

RAPPORT DE GESTION

DEUXIÈME TRIMESTRE 2016

LA LETTRE



Paris, le 12 juillet 2016

Madame, Monsieur,

To Brexit or not to Brexit? Gageons que ce doute shakespearien va continuer à troubler et à fissurer ces prochains mois un Royaume qui était à ce jour uni.

La menace d'un Brexit est-elle pour autant si redoutable pour les marchés ? D'abord, dans ce débat de nature plutôt émotionnelle, il convient de raison garder. Le tissage au fil des années de multiples liens entre la Grande-Bretagne et l'Union européenne rend leur complet détricotage extrêmement complexe et hautement improbable. L'Angleterre est une économie de services, principalement financiers, dont le devenir est particulièrement vulnérable à toute évolution de la réglementation européenne qui lui serait défavorable.

Une fois n'est pas coutume, l'incertitude suscitée devrait s'avérer bénéfique. En Europe, la crise politique et économique dans laquelle s'enlise la Grande-Bretagne fait effet de repoussoir aux thèses souverainistes qui prospéraient ces derniers temps, principalement dans les pays du Sud. Aussi, les marges des emprunts d'État italiens et espagnols ont enregistré des niveaux proches de leurs plus bas par rapport à ceux de l'Allemagne ces derniers jours. L'Europe politique semble ainsi ressortir renforcée de cette épreuve. Le premier test de ce renforcement sera l'attitude réservée par Bruxelles à la mise en place d'un plan de sauvetage des banques italiennes dont la situation précaire mine l'activité cisalpine.

Au-delà de nos rivages, la fragilisation de l'édifice européen pouvant peser sur une activité globale déjà peu vigoureuse, la FED et la Banque du Japon multiplient les déclarations réconfortantes quant à leur détermination à enrayer l'impact d'une menace de Brexit. Ces réassurances concertées ont fait chuter les taux obligataires en termes nominaux, mais, fait nouveau, également en termes réels, créant une incitation majorée à consommer ou investir. Autre bénéfice pas si secondaire que cela : la baisse mondiale des taux réduit le risque d'un brusque décrochage du yuan, alors que la devise chinoise a déjà subi une dépréciation graduelle de plus de 9% par rapport aux monnaies de ses partenaires commerciaux depuis novembre dernier.

Connaîtra-t-on enfin un été paisible sur les marchés ? Au vu des expériences vécues les années récentes et des incertitudes qui demeurent présentes, je ne me hasarderai pas à une telle conjecture. Néanmoins, les craintes infondées autour d'un Brexit devraient y contribuer.

En vous souhaitant d'excellentes vacances, je vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de ma considération choisie.

Edouard Carmignac

SOMMAIRE

				
5 L'actualité de Carmignac	GESTION ACTIONS	GESTION DIVERSIFIÉE	GESTION PROFILÉE	GESTION TAUX
6 Carmignac	16 Carmignac Investissement	40 Carmignac Patrimoine	57 Carmignac Profil Réactif 100 Carmignac Profil Réactif 75 Carmignac Profil Réactif 50	60 Carmignac Portfolio Global Bond
10 La gamme de Fonds de Carmignac	19 Carmignac Portfolio Grande Europe	47 Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine		63 Carmignac Portfolio Capital Cube
12 Analyse macro- économique et stratégie de gestion	23 Carmignac Euro-Entrepreneurs	51 Carmignac Euro-Patrimoine		65 Carmignac Sécurité
	27 Carmignac Emergents	55 Carmignac Investissement Latitude		70 Carmignac Portfolio Capital Plus
	30 Carmignac Portfolio Emerging Discovery			75 Carmignac Court Terme
	33 Carmignac Portfolio China			
	36 Carmignac Portfolio Commodities			

CARMIGNAC GESTION

Société de gestion de portefeuille
Société Anonyme
Agrément AMF n° GP 97-08 du 13/03/1997

PRÉSIDENT : Edouard Carmignac

DIRECTEUR GÉNÉRAL DÉLÉGUÉ : Eric Helderlé

COMMISSAIRES AUX COMPTES :

– CARMIGNAC GESTION : Ernst & Young et Cabinet Vizzavona
– FCP DE DROIT FRANÇAIS : KPMG et Cabinet Vizzavona

CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG

Société de gestion d'OPCVM
Filiale de Carmignac Gestion
Agrément CSSF du 10/06/2013

PRÉSIDENT : Eric Helderlé

COMITÉ DE DIRECTION : Eric Le Coz, Davide Fregonese
et Antoine Bruneau

COMMISSAIRES AUX COMPTES :

– CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG : Ernst & Young
– SICAV DE DROIT LUXEMBOURGEOIS : PricewaterhouseCoopers

L'ACTUALITÉ DE CARMIGNAC

Notre gestion récompensée en 2015 et 2016 :



Fund Buyer Focus Europe
Gestionnaire d'actifs préféré des français



Lipper Fund Award Europe
Carmignac Portfolio Capital Plus
Carmignac Sécurité



Euro Fund Award Germany
Carmignac Patrimoine
Carmignac Investissement
Carmignac Sécurité
Carmignac Emergents



L'Agefi France
Actif d'Or de la Distribution
Carmignac Sécurité



Gestion de Fortune France
Société de gestion de portefeuille



Le Revenu France
Carmignac Investissement

Retrouvez l'intégralité des récompenses sur
www.carmignac.com

Publication des valeurs liquidatives

sur Internet

www.carmignac.com

(tous les jours à partir de 15 h)

La politique de sélection des intermédiaires, la politique de gestion des conflits d'intérêts, la politique de vote et le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation sont disponibles sur le site Internet de la société : www.carmignac.com

Nomination de Mark Denham au poste de Responsable de la Gestion Actions Européennes

À compter d'octobre 2016, Mark Denham rejoindra les effectifs en tant que responsable de la gestion européenne. Basé à Londres, Mark aura notamment la responsabilité de la gestion des Fonds européens Carmignac Portfolio Grande Europe et Carmignac Euro-Patrimoine. Son approche fondamentale, qualitative et patrimoniale, orientée vers le long terme, s'inscrit parfaitement dans la culture de gestion Carmignac. Mark a travaillé pendant treize ans chez Aviva Investors à Londres où il était en charge de la gestion de fonds actions européennes et gérât 5 milliards d'euros en mandats depuis 2004 et en fonds ouverts depuis 2012. Sa gestion est caractérisée par un faible taux de rotation et une volatilité contrôlée. Auparavant, il était responsable des fonds actions européennes au sein d'Insight Investment et de National Mutual Life.

Poursuite de notre développement à l'international

La filiale américaine, Carmignac Latam LLC, a vu le jour au mois de juillet 2015. Basée à Miami, elle est opérationnelle depuis début 2016 sous la direction de David Tavares, Head of US Offshore & LATAM. L'entité a signé un partenariat avec un « broker dealer » local, Foreside Fund Services LLC, afin de promouvoir les Fonds auprès de la clientèle américaine offshore ainsi que de la clientèle d'Amérique latine. Parallèlement, le Groupe poursuit son développement à l'international en se tournant vers le marché asiatique sous la responsabilité de Nikolay Troptchev, Director, Business development Asia, avec l'enregistrement à Taïwan de Carmignac Portfolio Patrimoine à la distribution publique. Le Fonds a été approuvé par la Financial Supervisory Commission fin juin 2016 et devient ainsi le premier Fonds de la gamme à être directement distribué auprès de particuliers sur le marché taïwanais.

Carmignac Sécurité remporte l'Actif d'Or de la Distribution 2016 en France

L'Agefi a décerné le prix de l'Actif d'Or de la distribution au fonds Carmignac Sécurité A Eur acc dans la catégorie Obligations – spécialistes. Ce prix a pour but de mettre en valeur une fois par an les plus fortes collectes.



CARMIGNAC

Plus de 25 ans d'indépendance et de conviction

Fondée en janvier 1989 par Edouard Carmignac, Carmignac compte aujourd'hui parmi les principaux intervenants européens de son métier : la gestion d'actifs financiers.

Son capital est entièrement détenu par ses dirigeants et ses salariés. La pérennité de la société est assurée par un actionnariat stable, reflétant son esprit d'indépendance. Cette valeur fondamentale garantit la liberté indispensable à la conduite d'une gestion performante et reconnue.

Carmignac propose une gamme restreinte d'OPC globaux, spécialisés ou diversifiés.

Les fonds sont activement commercialisés dans 12 pays européens : la France, le Luxembourg, la Suisse, la Belgique, l'Italie, l'Allemagne, l'Espagne, les Pays-Bas, l'Autriche, la Suède, le Royaume-Uni et l'Irlande. Dans le cadre de son expansion internationale, Carmignac est présent au Luxembourg, à Francfort, à Milan, à Madrid, Londres et Zurich et a récemment enregistré Carmignac Portfolio Patrimoine à Taïwan. Tous ses fonds destinés aux investisseurs professionnels sont en outre enregistrés à Singapour.

Une gestion active de conviction

Nous revendiquons une gestion de conviction, reflet d'une approche différente de notre métier. Décorrélée des indices de marchés, cette gestion opte pour une flexibilité maximale dans les décisions d'investissement. En nous affranchissant ainsi des limites sectorielles et géographiques, nous élaborons des portefeuilles fidèles à nos convictions et au regard différent que nous portons sur les marchés.

52 milliards d'euros
d'encours sous gestion

2 milliards d'euros
de fonds propres

266 collaborateurs

UNE GESTION DE CONVICTION

Une stratégie de développement international

Le comité de développement stratégique



Eric Helderlé
Directeur Général
Délégué France
Président Luxembourg



Eric Le Coz
Directeur Général
Luxembourg



Davide Fregonese
Directeur des Ventes
Directeur Général
Luxembourg



Maxime Carmignac
Directeur Général
Londres



Pascale Guillier
Secrétaire Général



Didier Saint-Georges
Managing Director
Membre du Comité
d'Investissement



Frédéric Leroux
Gérant Global
Responsable
Equipe Cross Asset



Rose Ouahba
Responsable
Equipe Obligations
Internationales



Christophe Peronin
Directeur des
Opérations



Sophie Derobert
Directeur des
Ressources Humaines



Ivan Monème
Directeur de la
Communication



Yon Elosequi
Directeur du
Marketing Stratégique



Cyril de Girardier
Directeur Financier

Un savoir-faire maîtrisé

- Une **gestion opportuniste** qui reflète les convictions de ses gérants et non les indices de marché.
- Une **gestion active** qui cherche à anticiper les marchés plutôt que les subir.
- Une **ouverture résolument internationale**, à l'image de son équipe de gestion composée d'experts internationaux, qui permet de saisir les opportunités d'investissement sur les places financières du monde entier.
- Une **transparence** sur la gestion et les portefeuilles. Elle permet une totale lisibilité de nos stratégies d'investissement, sur laquelle repose la confiance de nos clients.
- Une **gestion des risques rigoureuse** qui s'illustre par une diversification des actifs et un calibrage des expositions.
- Une **connaissance locale précise** qui est au cœur de notre démarche. Elle s'appuie sur une véritable expertise de terrain ainsi que sur des relations régulières avec les dirigeants des sociétés dans lesquelles nous investissons.

Un développement à l'international



Ariane Tardieu
Directeur du
Développement
France



Mischa Cornet
Head of Country
Pays-Bas et
Luxembourg



Giorgio Ventura
Head of Country
Italie



Herwig Bogaerts
Head of Country
Belgique



Marco Fiorini
Head of Country
Suisse



Michael Schütt
Head of Country
Allemagne et Autriche



Ignacio Lana
Head of Country
Espagne



Mikael Fellbom
Head of Country
Pays nordiques



David Tavares
Head of US Offshore
& LATAM



Nikolay Troptchev
Director, Business
development Asia



UNE ÉQUIPE D'EXPERTS

Échanges, partage et collaboration constituent les piliers incontournables d'une gestion de qualité tournée vers la recherche de performance.

Carmignac fédère une équipe de gestion internationale au sein de laquelle se côtoient plus de dix nationalités. Chaque membre apporte une expérience robuste acquise tout autour du globe. L'enrichissement mutuel naît du partage quotidien des connaissances et des savoir-faire. La solidité des expériences et la synergie au sein de l'équipe constituent les atouts qui permettent de gérer les différentes configurations de marchés avec succès.

La conviction,
levier de performance

UNE GESTION INTERNATIONALE

Des expertises sur toutes
les classes d'actifs

— Une équipe de gestion expérimentée

Edouard Carmignac, CIO

CROSS ASSET / MULTISTRATÉGIE

- **Frédéric Leroux, Responsable équipe, 27 années d'expérience**
- Julien Chéron, Gérant, Analyste quantitatif, 14 années d'expérience
- Laurent Chebanier, Analyste risque pays, 18 années d'expérience
- Obe Ejikeme, Analyste quantitatif actions, 13 années d'expérience
- Yassine Basraoui, Gérant, 9 années d'expérience
- Pierre-Edouard Bonenfant, Gérant, 5 années d'expérience
- François Escoffier, Gérant, 19 années d'expérience
- Cyrille Corso, Gérant, 16 années d'expérience
- François Poydenot de Pontonx, Investment Solutions Manager, 16 années d'expérience

ACTIONS EUROPÉENNES

- Malte Heininger, Gérant, 10 années d'expérience
- Huseyin Yasar, Gérant, 8 années d'expérience
- Saiyid Hamid, Analyste, 10 années d'expérience

ACTIONS ÉMERGENTES

- **Xavier Hovasse, Responsable équipe, 17 années d'expérience**
- David Young Park, Gérant, 12 années d'expérience
- Haiyan Li-Labbé, Gérant, 15 années d'expérience
- Michel Wiskirski, Analyste, 8 années d'expérience

ACTIONS SECTORIELLES

Communications, Technologies de l'information, Médias et Internet

- David Older, Gérant, 18 années d'expérience
- Henrik Fridlund, Analyste, 4 années d'expérience

Ressources Naturelles

- **Michael Hulme, Responsable équipe, 19 années d'expérience**
- Simon Lovat, Analyste, 16 années d'expérience

OBLIGATIONS INTERNATIONALES

- **Rose Ouahba, Responsable équipe, 21 années d'expérience**
- Charles Zerah, Gérant, 21 années d'expérience
- Carlos Galvis, Gérant, 18 années d'expérience
- Keith Ney, Gérant, 17 années d'expérience
- Joseph Mouawad, Analyste marchés émergents, 11 années d'expérience
- Mattia Parolari, Analyste quantitatif, 10 années d'expérience
- Nader Awada, Analyste multistratégies, 10 années d'expérience
- Pierre Verlé, Responsable crédit, 12 années d'expérience
- Alexandre Deneuille, Analyste crédit, 9 années d'expérience
- Florian Viros, Analyste crédit, 9 années d'expérience

ANALYSTES SECTORIELS

- Vincent Steenman, Global research coordinator, industrie, 12 années d'expérience
- Antoine Colonna, consommation, 24 années d'expérience
- Matthew Williams, finance, 22 années d'expérience
- Tim Jakslund, innovation, 25 années d'expérience

PORTFOLIO ADVISORS

- **Didier Saint-Georges, Responsable équipe, 29 années d'expérience**
- Sandra Crowl, 25 années d'expérience
- Jean Médecin, 22 années d'expérience

LA GAMME DE FONDS DE CARMIGNAC

GESTION ACTIONS

Notre gestion actions se fonde sur une approche d'investissement à long terme. L'analyse macro-économique vise à identifier les moteurs actuels et futurs de la croissance économique globale afin de guider la détermination des thèmes d'investissement. La recherche constante des meilleures opportunités de croissance est conduite à travers une sélection de valeurs à fort potentiel de développement.

	Actifs net global du Fonds au 30/06/2016	Gérant(s)	Risque ⁽¹⁾	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf. ⁽²⁾
Carmignac Investissement	5 005 832 050,88 €	Edouard Carmignac	5	5 ans	FCP de droit français	Actions internationales	MSCI AC World NR (Eur)
Carmignac Portfolio Grande Europe	213 176 586,09 €	Huseyin Yasar	5	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions des pays membres / candidats de l'Union européenne	Stoxx 600 NR (Eur)
Carmignac Euro-Entrepreneurs	311 781 519,94 €	Malte Heiningner	5	5 ans	FCP de droit français	Actions petites et moyennes capitalisations des pays de l'Union européenne	Stoxx 200 Small NR (Eur)
Carmignac Emergents	1 117 662 661,28 €	Xavier Hovasse et David Young Park	6	5 ans	FCP de droit français	Actions pays émergents	MSCI Emerging Markets NR (Eur)
Carmignac Portfolio Emerging Discovery	305 828 639,03 €	Xavier Hovasse et David Young Park	5	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions petites et moyennes capitalisations des pays émergents	50% MSCI EM SmallCap NR (Eur) + 50% MSCI EM MidCap NR (Eur) ⁽³⁾
Carmignac Portfolio China	24 789 553,99 €	Haiyan Li-Labbé	6	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions chinoises	MSCI China (USD), calculé dividendes nets réinvestis et converti en EUR (NDEUCHF)
Carmignac Portfolio Commodities	531 475 949,14 €	Michael Hulme	6	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions internationales du secteur des ressources naturelles	Indicateur Carmignac Portfolio Commodities ⁽³⁾⁽⁴⁾

GESTION PROFILÉE

Investis exclusivement dans les Fonds Carmignac, les Fonds profilés bénéficient ainsi de l'expertise internationale de l'ensemble de l'équipe. La connaissance précise et immédiate de chaque Fonds sous-jacent constitue un atout majeur pour adapter tactiquement le niveau d'exposition au risque action en fonction de l'analyse du gérant et de la configuration à court terme des marchés.

	Actifs net global du Fonds au 30/06/2016	Gérant(s)	Risque ⁽¹⁾	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf. ⁽²⁾
Carmignac Profil Réactif 100	106 629 770,18 €	Frédéric Leroux	5	5 ans	FCP de droit français	Actions et obligations internationales (exposé de 0% à 100% max. de l'actif en OPCVM actions)	MSCI AC World NR (Eur)
Carmignac Profil Réactif 75	117 583 100,77 €	Frédéric Leroux	4	5 ans	FCP de droit français	Actions et obligations internationales (exposé de 0% à 75% max. de l'actif en OPCVM actions)	75% MSCI ACW NR (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur) ⁽³⁾
Carmignac Profil Réactif 50	232 770 869,60 €	Frédéric Leroux	4	3 ans	FCP de droit français	Actions et obligations internationales (exposé de 0% à 50% max. de l'actif en OPCVM actions)	50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) ⁽³⁾

GESTION DIVERSIFIÉE

La gestion diversifiée combine nos expertises actions et obligations internationales. Parfaite illustration de l'efficacité d'une gestion flexible, les trois Fonds de la Gamme Patrimoine allient une gestion sur des thématiques de long terme et la recherche d'une volatilité maîtrisée.

	Actifs net global du Fonds au 30/06/2016	Gérant(s)	Risque ⁽¹⁾	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf. ⁽²⁾
Carmignac Patrimoine	24 237 008 105,52 €	Edouard Carmignac et Rose Ouahba	4	3 ans	FCP de droit français	Actions et obligations internationales	50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) ⁽³⁾
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine	677 906 393,14 €	Xavier Hovasse et Charles Zerah	5	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions et obligations émergentes	50% MSCI EM NR (Eur) + 50% JP Morgan GBI EM (Eur) ⁽³⁾
Carmignac Euro-Patrimoine	202 671 697,52 €	Malte Heiningner	4	3 ans	FCP de droit français	Actions européennes	50% Euro Stoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia Capitalisé ⁽⁵⁾
Carmignac Investissement Latitude	486 859 194,57 €	Frédéric Leroux et Julien Chéron	5	5 ans	FCP de droit français ⁽⁴⁾ , nourricier de Carmignac Investissement	Actions internationales avec possibilité d'intervenir sur les marchés à terme pour couvrir jusqu'à 100% de l'exposition au risque actions du Fonds maître	MSCI AC World NR (Eur)

GESTION TAUX

Carmignac a su construire au fil des années une expertise obligataire qui lui est propre et qui s'inscrit parfaitement en ligne avec sa philosophie d'investissement. Une gestion de conviction qui s'appuie sur des décisions d'investissement prises indépendamment des indicateurs de référence.

	Actifs net global du Fonds au 30/06/2016	Gérant(s)	Risque ⁽¹⁾	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf. ⁽²⁾
Carmignac Portfolio Global Bond	790 392 106,71 €	Charles Zerah	4	2 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Obligations internationales	JP Morgan GBI Global (EUR) (Coupon Couru)
Carmignac Portfolio Capital Cube	55 090 902,91 €	Carlos Galvis	3	3 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Multistratégies/ multiclasses d'actifs	Eonia Capitalisé
Carmignac Sécurité	9 084 461 714,59 €	Keith Ney	2	2 ans	FCP de droit français	Obligations libellées en euros	Euro MTS 1-3 ans (Coupon Couru)
Carmignac Portfolio Capital Plus	2 386 504 608,23 €	Carlos Galvis	2	2 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Multistratégies/ multiclasses d'actifs	Eonia Capitalisé
Carmignac Court Terme	289 176 154,29 €	Rose Ouahba	1	1 jour	FCP de droit français	Placements monétaires court terme euros	Eonia Capitalisé

(1) 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.

(2) Depuis le 01/01/2013, les indicateurs actions sont calculés dividendes nets réinvestis. (3) Rebalancé trimestriellement. (4) Indice calculé et composé de 45% MSCI ACWF Oil and Gas NR (Eur), 5% MSCI ACWI Energy Equipment NR (Eur), 40% MSCI ACWI Metal and Mining NR (Eur), 5% MSCI ACWI Paper and Forest NR (Eur) et 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur) depuis le 01/07/2013. (5) Fonds d'Investissement Alternatifs (FIA).

ANALYSE MACRO-ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE DE GESTION

Le vote des Britanniques a contribué à exacerber l'activisme des Banques centrales qui veulent parer à tout risque de ralentissement et d'accidents sur la liquidité. Même si cet activisme devrait dans l'immédiat continuer de porter les marchés, les raisons potentielles d'un dérapage économique ou politique sont nombreuses.

Analyse macro-économique

Nous conservons notre diagnostic prudent sur la conjoncture mondiale exprimé dans nos précédents rapports. Comme nous le présagions il y a trois mois, les principales Banques centrales ont pris acte de la faiblesse renouvelée de l'économie mondiale. La Réserve fédérale américaine a ainsi suspendu sa normalisation monétaire, la BCE lancée dans un processus d'assouplissement quantitatif agressif n'a cessé d'affirmer qu'elle peut encore faire davantage, et la Chine ajoute à la dépréciation du yuan un plan de relance budgétaire d'importance.

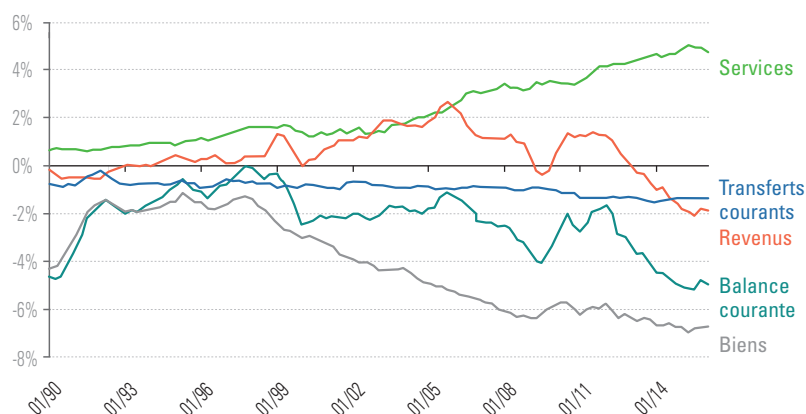
Seule la Banque du Japon n'a pas encore pris d'initiatives nouvelles, préférant prendre un peu de recul pour mieux juger de l'efficacité de ses précédentes décisions.

Le vote des Britanniques en faveur de la sortie du Royaume-Uni de l'Union économique européenne constitue l'événement le plus marquant du trimestre écoulé. Il a provoqué une baisse de la livre de l'ordre de 10% contre les principales devises. Il a aussi contribué à exacerber l'activisme des Banques centrales qui veulent

parer à tout risque de ralentissement et d'accidents sur la liquidité. Ainsi, aux affirmations volontaristes de Mario Draghi se sont joints les efforts de la Banque d'Angleterre soucieuse de contrer les effets négatifs sur la croissance et sur les flux de capitaux de la décision du peuple britannique. Le Brexit a également réduit la probabilité de velléité de sortie de la zone euro des autres candidats présumés en lançant enfin le débat économique sur les conséquences d'une telle décision. L'élection parlementaire espagnole qui s'est tenue trois jours après le référendum britannique n'a d'ailleurs pas confirmé la percée attendue de Podemos, parti antiestablishment. Les chiens de garde de la construction européenne ont accompli avec zèle leur mission de diabolisation des fauteurs de trouble. Les optimistes peuvent maintenant espérer que les consultations électorales prochaines en Italie, en France et en Allemagne fassent ressortir

Royaume-Uni : « Too big to leave » ?

Contribution à la balance courante en % du PIB



Source: Carmignac, CEIC, 31/01/2016

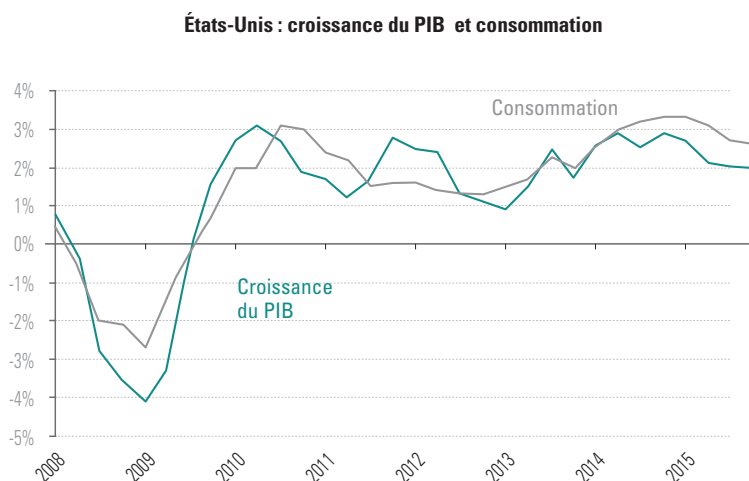
des hommes politiques désireux d'introduire plus de démocratie dans le fonctionnement des instances européennes, le meilleur moyen de réconcilier le continent et les insulaires sur le sujet européen. Le resserrement des marges des crédits souverains après la surprise passée est particulièrement révélateur de l'effet paradoxal du vote britannique qui, loin d'ouvrir la boîte de Pandore, semble au contraire renforcer la cohésion de ce qui reste de l'Europe, confortée par l'activisme renouvelé des Banques centrales européennes, auxquelles la tragédie du Brexit a au moins cette vertu de redonner de l'effet à leurs interventions. Les marchés vont choisir leur camp : plutôt que de voir dans l'activisme des politiques monétaires une funeste fuite en avant, ils pourraient distinguer la promesse d'actifs encore plus généreusement valorisés.

En dehors des effets du Brexit, la situation économique européenne est peu différente de la description que nous en faisons il y a trois mois. Si la France semble continuer à rattraper une partie de son déphasage cyclique occasionné par le matraquage fiscal de 2012-2013, les sous-jacents de la croissance allemande montrent des signes de fléchissement. Dans l'Hexagone, la croissance est aidée par un net rebond des marges des entreprises qui pourra aider l'investissement. En Allemagne, la vigueur de la consommation, qui a permis de compenser l'atonie de la composante externe affaiblie par l'absence de croissance du commerce mondial, nous semble moins garantie. Son affermissement était dû pour l'essentiel à la désinflation, comme l'indique la supériorité de la croissance réelle des ventes au détail sur la croissance nominale. Sans incitation allemande en faveur de la consommation, la croissance du reste de l'Europe en serait immanquablement affectée. La situation du Royaume-Uni est, elle, immédiatement préoccupante. Cette économie très largement dépendante des activités de services, notamment financiers, voit sa prééminence financière en Europe menacée notamment par la perte de son activité de compensation des transactions en euros et son autorisation de commercialiser dans le reste de l'Europe ses produits financiers qui perdraient leur « passeport » européen. Une réduction du pôle financier se traduirait également par une chute du marché immobilier londonien mais aussi par des sorties de capitaux. Au plan macro-économique, la balance des comptes courants, déjà déficitaire à hauteur de 5% du PIB, va s'enfoncer davantage dans le rouge avec l'affaiblissement des services qui constituent le seul secteur largement excédentaire. La situation britannique crée d'abord un facteur déstabilisant pour l'économie européenne avant de créer des opportunités nouvelles pour les places financières alternatives. Peut-on envisager dans ce contexte une issue moins radicale que celle prévue par les traités en conséquence du Brexit, compte tenu des sombres perspectives économiques au Royaume-Uni, d'une crise politique majeure menaçant

l'union du Royaume lui-même et de la perte d'un membre majeur de l'Union européenne ? Cette seule question témoigne des incertitudes politiques et économiques qui vont planer sur l'Europe au cours des prochains trimestres. Mais les rendements obligataires européens en dessous du plancher zéro, qui forcent à un exode des investisseurs vers les actifs plus rémunérateurs, devraient soutenir les actifs risqués jusqu'à ce que les taux négatifs présentent plus d'inconvénients que d'avantages. Les Fonds de pension, les assureurs et bien sûr les banques souffrent déjà beaucoup de la rémunération négative des liquidités. Les banques italiennes mais aussi certaines allemandes pourraient sous peu se rappeler au bon souvenir des marchés. Il faudra alors en Europe passer à une politique d'expansion budgétaire, plus orientée vers la croissance, que hélas seule une nouvelle crise rendrait légitime auprès des décideurs européens.

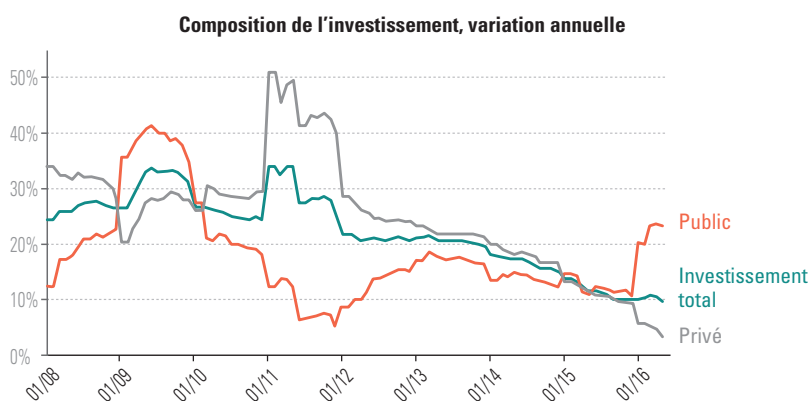
La situation américaine est d'une rare stabilité. La croissance moyenne reste calée autour de 2%, soutenue par une croissance de la consommation proche de 3%, permise par un affaiblissement du taux d'épargne. La vigueur de la consommation pourrait être néanmoins testée dans les mois qui viennent par un marché de l'emploi qui montre des signes de fatigue : baisse des créations d'emplois et hausse du salaire horaire modeste qui s'opère au détriment du nombre d'heures travaillées. Les discrètes mais persistantes pressions inflationnistes poussées par les coûts détruisent du pouvoir d'achat et constituent un facteur de ralentissement futur. Par ailleurs, l'investissement productif dont les déterminants restent faibles (marges des entreprises en baisse au cours des quatre derniers trimestres, taux d'utilisation des capacités de production déprimé, nouvelles commandes de biens durables en berne) semble devoir être rejoint dans sa mollesse par l'investissement résidentiel dont l'indicateur avancé le plus pertinent s'affaiblit dangereusement :

États-Unis : la consommation soutient une croissance sans vigueur



Source : Bloomberg, 14/06/2016

Chine : le gouvernement tente de compenser l'affaiblissement de l'investissement privé



Source : Carmignac, CEIC, 31/05/2016

la croissance annuelle des permis de construire est récemment passée en territoire négatif. Même si le rebond des indices précurseurs de l'activité (ISM) force à la prudence dans l'établissement de notre diagnostic, les faiblesses sous-jacentes de l'économie pourraient fort bien se matérialiser lorsque les incertitudes électorales seront à leur comble. Entre un prétendant à la mandature suprême hors système, peu prévisible, et son opposant, membre de l'establishment mais à la probité souvent mise en cause, les surprises potentielles sont nombreuses. Nous continuons de penser que des marchés d'actions atones et une activité économique ralentie créeront les conditions d'une politique budgétaire expansionniste soutenue par une Fed toujours accommodante. Les deux candidats à la présidence montrent en effet de la sympathie à l'égard des concepts keynésiens. En ce sens, l'élection présidentielle américaine constitue autant un événement anxiogène à court terme qu'une opportunité d'investissement à moyen terme.

L'univers émergent tire globalement parti du manque de vigueur du dollar, partiellement induit par l'arrêt des hausses de taux américains. Les exportateurs de matières premières profitent de meilleurs cours. Depuis leurs points bas, le Brent de la mer du Nord s'est apprécié de 90%, le minerai de fer de 56% et le cuivre de 16%. Le Brésil, en dépit de ses problèmes politiques, voit sa situation se stabiliser, alors que la Russie peut entrevoir le bout du tunnel. En Chine, les sorties de capitaux se sont largement réduites par rapport à la période août 2015-mars 2016. Ce retour au calme permet aux autorités la reprise d'une dévaluation ordonnée du yuan. La monnaie chinoise a ainsi abandonné depuis novembre dernier près de 9% contre le panier de devises représentatives de ses échanges commerciaux. Cette politique de change couplée à la croissance des dépenses publiques de près de 25% pour faire face à la baisse continue des

investissements privés qui ne croissent plus que de 4% en rythme annuel (contre 50% en 2011) permet une croissance économique comprise entre 5% et 6% et une stabilisation du progrès de la production industrielle autour de 6% à 7%. Cette croissance voit sa qualité se détériorer, mais en l'absence de chocs extérieurs importants, les autorités semblent capables de prolonger l'exercice. Enfin, le bon élève de l'univers émergent, l'Inde, va perdre son vertueux banquier central. Il semble que les pouvoirs publics souhaitent un Institut d'émission plus favorable à la croissance et moins soucieux de la question de l'inflation. En Inde aussi, les impératifs de croissance immédiate semblent l'avoir emporté sur les espoirs portés par un « policy mix » vertueux orienté vers le moyen terme.

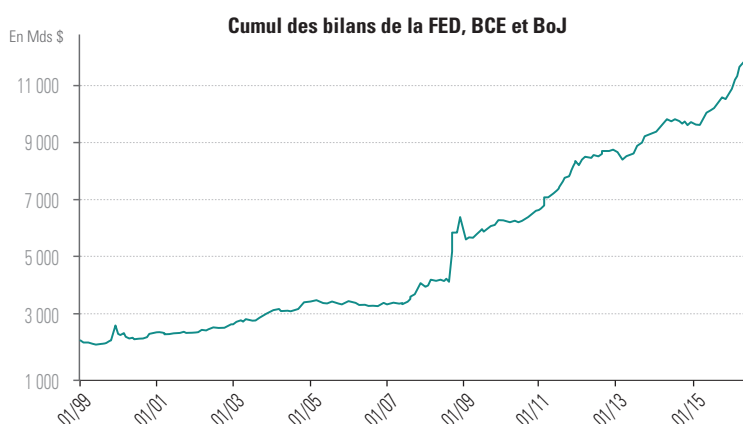
Stratégie d'investissement

Même si l'activisme des Banques centrales devrait dans l'immédiat continuer de porter les marchés, les raisons potentielles d'un dérapage économique ou politique sont nombreuses. Vu les effets pervers que l'on commence à mieux identifier des politiques monétaires de taux très bas ou négatifs, il semble logique d'anticiper le recours à terme de l'arme budgétaire, soutenue par des politiques monétaires accommodantes.

Qu'il s'agisse de l'Europe ou des États-Unis, il est probable que cette arme à double détente ne soit activée qu'en cas de nécessité expresse, créée par un trou d'air économique que pourraient par exemple occasionner une crise bancaire, des conséquences inattendues du Brexit ou la simple matérialisation de l'affaiblissement de la conjoncture.

Notre gestion globale reste constructive dans l'immédiat sur les marchés d'actions encore protégés par les Banques centrales, dont l'interventionnisme, couplé à la reprise en cours d'une inflation modérée

Le soutien des Banques centrales constitue un facteur de support pour les actions



Source : Bloomberg, 30/06/2016



alimentée par la reprise des cours du pétrole, suscite l'environnement de taux réels négatifs. Nous conservons une exposition relativement élevée sur des thématiques d'investissement à bonne visibilité, peu sensibles au cycle économique, et restons

particulièrement vigilants à l'égard des risques qui s'accumulent.

Sur le front des taux d'intérêt, nous pensons que le couple rendement/risque offert par les emprunts d'État ne justifie plus d'engagement marqué en matière de sensibilité. Les crédits privés européens, dûment sélectionnés, continuent d'offrir de la valeur, compte tenu notamment de l'action de la Banque centrale européenne.

Le marché des changes offre surtout des opportunités ponctuelles. La faiblesse de la livre sterling semble devenue structurelle et justifie une absence d'exposition dans nos portefeuilles. Le yen reste une devise de couverture contre l'aversion au risque. Cette devise a, comme nous l'attendions, fourni la meilleure des couvertures au cours du trimestre écoulé. Quant à la parité euro/dollar, nous pensons qu'à court terme les forces contradictoires qui s'exercent sur elle devraient empêcher tout grand mouvement dans l'immédiat, même si nous conservons à plus long terme une opinion favorable sur le billet vert, valeur refuge dans un monde qui se fragilise.

Source des données chiffrées : Carmignac, CEIC



Edouard
Carmignac

Carmignac Investissement

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 internationales qui bénéficie d'une expertise macro-économique, d'une gestion active et d'une allocation d'actifs sans contrainte géographique, sectorielle ou de taille de valeurs. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans minimum. L'exposition actions est en permanence supérieure ou égale à 60%. Ses moteurs de performance sont les actions, les devises et occasionnellement les produits de taux.

En ce deuxième trimestre, **Carmignac Investissement** a enregistré une hausse de +4,33% (contre +3,59% pour son indicateur de référence). Cette performance a été réalisée malgré une exposition prudente au marché actions (proche de 75% en moyenne) au cours du trimestre. Notons la bonne performance de nos sociétés aurifères qui ont joué leur rôle de couverture dans le contexte volatil du mois de juin. Depuis le début de l'année, le Fonds réduit ainsi son léger retard par rapport à son indice, enregistrant une dépréciation semestrielle de -2,03%, contre -1,02% pour celui-ci.

Le deuxième trimestre a été étonnement moins volatil que le début de l'année, et ce, malgré la concrétisation d'un événement qui paraissait, aux yeux de beaucoup, improbable, à savoir le fameux Brexit. Les Britanniques ont finalement voté pour sortir de l'Union européenne. Le scénario d'une scission stricte et définitive semble néanmoins difficile à imaginer. L'article 50 qui marquerait formellement le début du processus de sortie de l'UE n'a toujours pas été invoqué et même parmi les fervents soutiens du Brexit, nombreux sont ceux qui cherchent à temporiser avant de s'engager dans une voie qui pourrait avoir de lourdes conséquences économiques et sociales pour le Royaume-Uni.

La menace d'un Brexit est-elle pour autant si redoutable pour les marchés ? D'abord, dans ce débat de nature plutôt émotionnelle, il convient de raison garder. Le tissage au fil des années de multiples liens entre la Grande-Bretagne et l'Union européenne rend leur complet détricotage extrêmement complexe et hautement improbable. L'Angleterre est une économie de services, principalement financiers, dont le devenir est particulièrement vulnérable à toute évolution de la réglementation européenne qui lui serait défavorable.

Une fois n'est pas coutume, l'incertitude suscitée devrait s'avérer bénéfique.

En Europe, la crise politique et économique dans laquelle s'enlise la Grande-Bretagne fait effet de repoussoir aux thèses souverainistes qui prospéraient ces derniers temps, principalement dans les pays du Sud. Aussi, les marges des emprunts d'État italiens et espagnols ont enregistré des niveaux proches de leurs plus bas par rapport à ceux de l'Allemagne ces derniers jours. L'Europe politique semble ainsi ressortir renforcée de cette épreuve. Le premier test de ce renforcement sera l'attitude réservée par Bruxelles à la mise en place d'un plan de sauvetage des banques italiennes dont la situation précaire mine l'activité cisalpine.

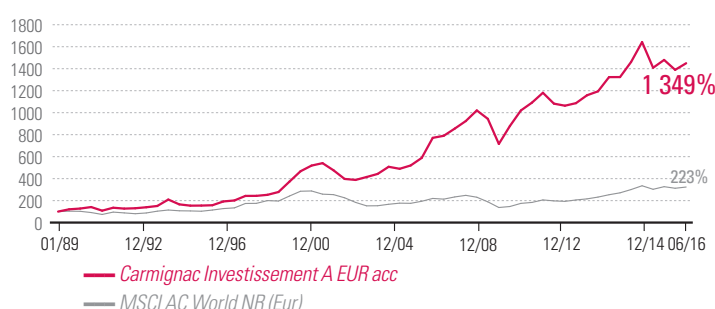
Au-delà de nos rivages, la fragilisation de l'édifice européen pouvant peser sur une activité globale déjà peu vigoureuse, la FED et la Banque du Japon multiplient les déclarations réconfortantes quant à leur détermination à enrayer l'impact d'une menace de Brexit. Ces réassurances concertées ont fait chuter les taux obligataires en termes nominaux, mais, fait nouveau, également en termes réels, créant une incitation majorée à consommer ou investir. Autre bénéfice pas si secondaire que cela : la baisse mondiale des taux réduit le risque d'un brusque décrochage du yuan, alors que la devise chinoise a déjà subi une dépréciation graduelle de plus de 9% par rapport aux monnaies de ses partenaires commerciaux depuis novembre dernier.

Dans cet environnement volatil, notre portefeuille continue de faire la part belle aux sociétés à forte visibilité, notamment dans le secteur de la santé. La principale modification dans notre allocation thématique concerne les ressources naturelles (or et pétrole), dont la dynamique d'appréciation est favorisée par les réassurances quant à la poursuite de politiques monétaires accommodantes qui, couplées à la reprise en cours d'une inflation modérée alimentée par la hausse des cours du pétrole, suscite l'avènement de taux réels négatifs. Les craintes entretenues par les marchés quant à la menace d'un Brexit nous paraissant excessives, nous avons choisi au lendemain du référendum de porter l'exposition du Fonds proche de son maximum, la seule opération de protection maintenue étant le maintien de notre position vendeuse sur le yuan, contre une dégradation du risque chinois. Bien que l'exposition aux marchés actions soit proche du maximum, nous restons vigilants et réactifs en ce qui concerne l'utilisation de couvertures tactiques.

La répartition des actifs au 30 juin 2016 est la suivante :

- Notre thématique de la longévité représente 27% des encours, contre près de 30% au trimestre précédent. Au cours de la période, nous avons soldé nos positions en Bayer, Mylan et Perrigo dont les perspectives publiées lors de leurs résultats trimestriels nous ont déçus. Nous avons construit une position en **Reckitt Benckiser** qui a une solide franchise dans les produits d'entretien et pharmaceutiques de confort.
- Quant au thème des « millennials » (20% du portefeuille), le principal mouvement du trimestre a été l'achat de **Nike**, leader mondial des articles de sport, dont l'avance technologique en matière de fabrication

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 chaussures et de tissus de nouvelle génération doit lui permettre de saisir pleinement l'engouement planétaire pour les tenues sportswear. Nous avons réalisé une plus-value appréciable sur **LinkedIn**. Ce titre, entré en portefeuille au début de l'année après qu'il a enregistré une forte baisse (60%), a fait l'objet d'une offre d'achat de **Microsoft**, séduit par les opportunités qu'offre leur base de données professionnelles sur le marché du software de gestion des équipes commerciales.

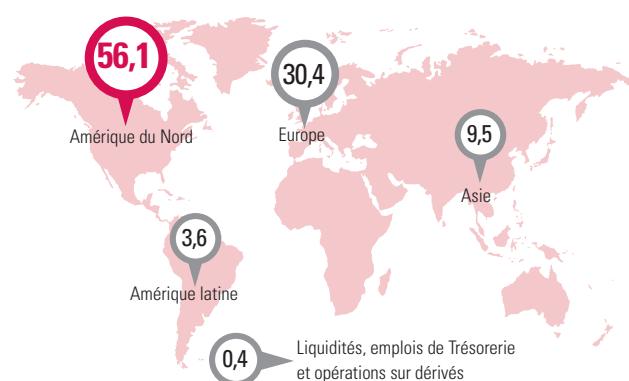
- **L'exposition au thème de la technologie** est stable à 19% des encours. Nous avons initié une position en **MediaTek** qui devrait bénéficier du développement de la technologie 4G dans les pays d'Asie (Chine et Inde notamment).
- Nous avons légèrement diminué notre **exposition à la croissance émergente** (de 14% à 13%) en vendant nos positions en **SABMiller** et **ICICI Bank**. Nous avons construit une position en **Unilever** qui offre un couple croissance/visibilité très attrayant.
- **Le thème des ressources naturelles** a vu son poids augmenter de 13% à 20% des encours, notamment grâce à la bonne performance de l'ensemble de cette poche. Nous avons initié deux positions au cours du

trimestre. **Noble Energy** nous permet de continuer d'accroître nos encours en exploration pétrolière. Nous nous sommes également positionnés sur **Monsanto** car nous pensons que l'attractivité de cette société va pousser Bayer à augmenter le prix de son offre d'acquisition.

Parmi les satisfactions de ce trimestre, soulignons :

Valeurs	Performance
LinkedIn, technologies, États-Unis	+69%
Newmont Mining, mines d'or, États-Unis	+51%
Amazon, ventes Internet, États-Unis	+24%
Anadarko, pétrole, États-Unis	+17%
Novartis, pharmacie, Suisse	+16%

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	17,57	11,86
Volatilité de l'indicateur	21,83	11,54
Ratio de sharpe	-0,65	0,56
Bêta	0,76	0,93
Alpha	-0,19	-0,32

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

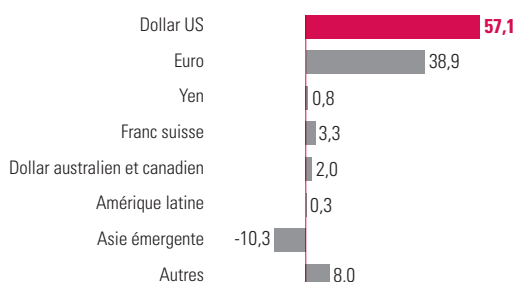
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
5,85	-1,21	0,08	4,71

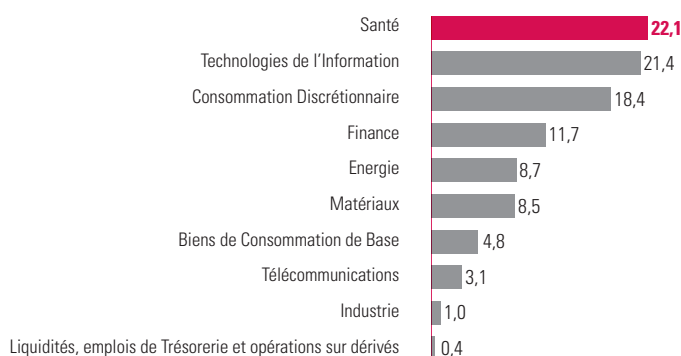
Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	13,70	11,91

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



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Investissement A EUR acc	-2,03	4,33	-2,03	-11,73	21,40	33,98	79,52	1349,32
MSCI AC World NR (Eur)	-1,02	3,59	-1,02	-3,44	39,48	63,99	52,06	223,24
Moyenne de la Catégorie*	-4,75	1,81	-4,75	-6,01	36,86	58,36	52,38	407,37
Classement (Quartile)	1	1	1	4	4	4	2	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * Actions International Gdes Cap. Croissance. 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).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC INVESTISSEMENT AU 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				20 214 577,05	0,40
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				20 214 577,05	0,40
Actions Pays développés				4 330 202 873,49	86,50
Amérique du nord				2 808 200 832,96	56,10
159 022	ALPHABET INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	703,53	99 693 550,80	1,99
401 390	AMAZON.COM INC (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	715,62	258 555 931,23	5,17
3 624 469	ANADARKO PETROLEUM (Etats-Unis)	Energie	53,25	173 727 867,37	3,47
2 693 587	CELGENE CORP (Etats-Unis)	Santé	98,63	239 136 311,99	4,78
472 861	CONCHO RESOURCES (Etats-Unis)	Energie	119,27	50 765 679,35	1,01
1 976 796	FACEBOOK INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	114,28	203 346 907,49	4,06
1 052 043	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Matériaux	98,24	71 633 424,12	1,43
5 690 776	GOLDCORP INC (Canada)	Matériaux	19,13	97 992 299,28	1,96
1 175 855	HESS CORP (Etats-Unis)	Energie	60,10	63 611 220,58	1,27
4 944 201	HUDBAY MINERALS INC (Canada)	Matériaux	6,17	21 143 415,70	0,42
549 729	INTERCEPT PHARMACEUTICALS INC (Etats-Unis)	Santé	142,68	70 602 037,64	1,41
725 014	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Etats-Unis)	Finance	255,96	167 041 346,09	3,34
2 061 919	LEVEL 3 COMMUNICATIONS INC (Etats-Unis)	Télécommunications	51,49	95 565 245,34	1,91
903 527	LIBERTY GLOBAL PLC (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	29,06	23 634 272,13	0,47
576 603	LINKEDIN CORP (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	189,25	98 224 148,48	1,96
1 648 836	MASTERCARD INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	88,06	130 695 799,23	2,61
2 066 275	MICROSOFT CORP (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	51,17	95 171 962,51	1,90
510 971	MONSANTO CO (Etats-Unis)	Matériaux	103,41	47 562 456,56	0,95
3 439 904	NEWMONT MINING (Etats-Unis)	Matériaux	39,12	121 129 703,84	2,42
572 366	NIKE INC (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	55,20	28 439 266,57	0,57
1 601 889	NOBLE ENERGY INC (Etats-Unis)	Energie	35,87	51 721 282,17	1,03
1 367 952	OCCIDENTAL PETROLEUM (Etats-Unis)	Energie	75,56	93 039 698,56	1,86
8 279 333	ORYX PETROLEUM (Canada)	Energie	0,74	4 246 400,35	0,08
1 324 779	SERVICENOW (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	66,40	79 180 274,18	1,58
3 020 772	SILVER WHEATON CORP (Canada)	Matériaux	23,53	63 980 165,77	1,28
1 484 487	T-MOBILE US INC (Etats-Unis)	Télécommunications	43,27	57 818 760,96	1,16
1 121 275	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC (Etats-Unis)	Santé	147,76	149 133 258,92	2,98
2 267 856	VISA INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	74,17	151 408 145,75	3,02
Europe				1 522 002 040,53	30,40
13 790 431	ALTICE SA (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	13,53	186 007 005,12	3,72
1 503 197	CRITEO (France)	Technologies de l'Information	45,92	62 133 134,92	1,24
44 810	DASSAULT AVIATION SA (France)	Industrie	898,05	40 241 620,50	0,80
432 126	HERMES INTERNATIONAL (France)	Consommation Discrétionnaire	336,95	145 604 855,70	2,91
7 627 679	INDITEX (Espagne)	Consommation Discrétionnaire	29,91	228 143 878,89	4,56
191 202	LIBERTY GLOBAL PLC LILAC - A (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	32,26	5 552 163,93	0,11
1 477 361	LONDON STOCK EXCHANGE (Royaume-Uni)	Finance	25,31	44 993 691,01	0,90
2 128 357	NOVARTIS AG (Suisse)	Santé	80,15	157 616 015,48	3,15
8 204 484	NOVO NORDISK AS (Danemark)	Santé	358,10	394 906 545,93	7,89
1 952 688	NUMERICABLE GROUP (France)	Consommation Discrétionnaire	22,62	44 160 039,12	0,88
346 640	RECKITT BENCKISER (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	74,90	31 241 605,20	0,62
1 726 224	SHIRE PLC (Royaume-Uni)	Santé	46,41	96 401 005,76	1,93
2 028 167	UNILEVER (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	41,91	85 000 478,97	1,70
Actions Pays émergents				655 414 600,34	13,09
Amérique latine				179 051 761,85	3,58
6 440 658	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexique)	Finance	9,09	52 698 664,40	1,05
4 596 837	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brésil)	Biens de Consommation de Base	46,71	60 239 653,60	1,20
522 135	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	140,67	66 113 443,85	1,32
Asie				476 362 838,49	9,52
40 336 133	AIA GROUP (Hong Kong)	Finance	46,35	216 921 318,13	4,33
44 998 643	GMR INFRASTRUCTURE LTD (Inde)	Industrie	13,35	8 011 510,30	0,16
5 593 686	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 364,85	101 816 161,63	2,03
4 873 000	MEDIATEK (Taiwan)	Technologies de l'Information	244,00	33 177 270,59	0,66
2 462 084	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	176,10	50 306 077,76	1,00
1 983 362	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	2 500,15	66 130 500,08	1,32
Valeur du portefeuille				4 985 617 473,83	99,60
Actif net				5 005 832 050,88	100,00



Huseyin
Yasar

© 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 est basé sur une approche fondamentale bottom-up avec un accent porté sur les titres offrant des couples rendement/risque asymétriques et disposant de leurs propres catalyseurs de création de valeur. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans et d'obtenir une croissance du capital à long terme.

Carmignac Portfolio Grande Europe enregistre un déclin de -2,63% au deuxième trimestre 2016, sous-performant ainsi son indicateur de référence, qui s'inscrit en baisse de -0,75%. Depuis le début de l'année, le Fonds affiche une baisse de -6,29%, contre -7,85% pour son indice.

Au cours de ce trimestre, nous avons assisté à une poursuite du régime de volatilité élevé des marchés d'actions. Ainsi, alors qu'au début de la période les cours de Bourse étaient bien orientés, cette hausse provisoire a été éclipsée par le vote britannique en faveur d'une sortie de l'Union européenne. En effet, cet événement a provoqué un repli sensible des actions et particulièrement des valeurs financières. La performance du Fonds au deuxième trimestre s'est divisée en deux phases distinctes : la première avant le vote du Brexit, marquée par une surperformance du Fonds, et la seconde phase postérieure à ce vote, et au cours de laquelle le Fonds a pâti de son exposition aux titres britanniques. Si la première phase n'a pas pu compenser entièrement la seconde, nous continuons néanmoins d'appliquer une approche de sélection de titres rigoureuse, basée sur la valeur intrinsèque de chaque société, et nous avons commencé à porter notre attention vers des valeurs qui, à nos yeux, offrent de formidables opportunités d'investissement, alors qu'elles ont été prises sans justification dans la tempête récente.

Nos positions de cœur de portefeuille doivent répondre à trois critères. Le premier est un critère de valorisation selon lequel nous privilégions les sociétés dont les titres se négocient avec une décote importante par rapport à leur valeur intrinsèque. Notre deuxième critère de sélection concerne la qualité des entreprises. Nous recherchons des groupes dont l'activité est protégée par des barrières à l'entrée importantes et dirigées par des équipes particulièrement talentueuses. Le troisième élément que nous exigeons est une croissance solide, soutenue par un marché vaste et en expansion.

Depuis plusieurs trimestres, la plupart des sociétés que nous avons identifiées comme de potentielles positions de cœur de portefeuille ne remplissaient que deux de ces conditions. Cependant, c'est précisément pendant les périodes de forte volatilité que l'on trouve de plus en plus de titres qui satisfont à tous nos critères, et c'est donc avec un enthousiasme grandissant que nous abordons désormais la construction de notre portefeuille.

La plupart de nos principales positions ont de nouveau enregistré une surperformance au cours du deuxième trimestre 2016. Ainsi, nous entendons les conserver et nous estimons qu'elles continueront à faire mieux que les prévisions des investisseurs à moyen et long terme.

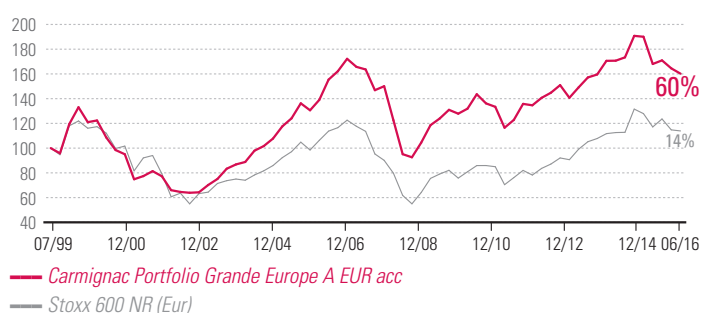
Sélection de titres

Interxion Holding, le gestionnaire de centre de données, a une nouvelle fois apporté une contribution significative à la performance ce trimestre. Comme nous l'avons évoqué dans notre précédent rapport, l'entreprise bénéficie d'une croissance solide et durable et le marché auquel elle s'adresse se développe rapidement. Les services de connectivité qu'elle propose sont indispensables pour ses clients et elle bénéficie d'une marge de manœuvre importante en matière de fixation de prix. Ainsi, Interxion devrait être l'un des grands gagnants de l'explosion de la consommation de données. Nous conservons donc une position relativement importante sur ce titre, même si nous l'avons quelque peu allégée pour tenir compte de l'évolution récente de son rapport rendement/risque.

Par ailleurs, nous avons initié une position de long terme dans **Zalando**, le premier distributeur d'articles de mode en ligne en Europe. En effet, non seulement cette activité recèle un formidable potentiel de croissance au cours des prochaines années, mais les investisseurs sous-évaluent à nos yeux l'avance prise par Zalando sur ses concurrents. Nous estimons qu'au sein de ce secteur, la logique du « vainqueur qui remporte tout » ne s'applique pas. Ainsi, les craintes suscitées par la multiplication récente des investissements d'Amazon dans le segment ont créé selon nous un point d'entrée intéressant.

Altice, qui demeure notre position la plus importante dans le secteur des télécommunications, continue d'offrir une valorisation très attrayante. De plus, dans le sillage de la finalisation de l'acquisition de Cablevision aux

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.

États-Unis, le groupe devrait afficher un excellent résultat d'exploitation au deuxième semestre. Nous pensons que les investisseurs porteront à nouveau leur attention sur la formidable capacité de génération de flux de trésorerie d'Altice. De plus, il nous semble que la décote à laquelle s'échangent les actions du groupe est amenée à diminuer.

Dans les mois à venir, nous jugeons très probable que les variations des marchés d'actions continuent d'être circonscrites dans un même intervalle. Cependant, après les mouvements de ventes post-Brexit, nous avons commencé à adopter une vue plus constructive et à renforcer notre exposition en initiant de nouvelles positions. En raison des incertitudes persistantes, voire croissantes, qui pèsent sur les marchés, nous comptons néanmoins conserver toute la souplesse nécessaire en matière d'exposition.

Parmi nos principales satisfactions du trimestre, citons :

Valeurs	Performance
Royal Dutch Shell, pétrole, Pays-Bas	+22%
Shire, santé, Royaume-Uni	+17%
Criteo, publicité sur Internet, France	+11%
Smiths Group, conglomérat industriel, Royaume-Uni	+7%
Interxion, centres de données, Pays-Bas	+7%

Exposition par zone géographique (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Royaume-Uni	35,3	-4,0	31,3
Pays-Bas	18,9	-0,3	18,6
France	13,2	-1,0	12,1
Allemagne	12,7	-1,3	11,4
Etats-Unis	8,1	0,0	8,1
Espagne	3,7	-0,3	3,4
Danemark	3,5	-0,2	3,3
Italie	1,8	-0,2	1,6
Finlande	1,0	-0,1	0,9
Belgique	0,0	-0,2	-0,2
Suisse	3,9	-4,2	-0,3
Suède	0,0	-0,6	-0,6
Autres pays	0,0	-0,3	-0,3
Total	102,1	-12,7	89,5

Exposition par secteur (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Industrie	20,5	-1,8	18,7
Technologie	13,1	-0,3	12,8
Services aux consommateurs	14,3	-2,0	12,3
Biens de consommation	13,5	-1,4	12,1
Santé	12,3	-1,6	10,6
Télécommunication	12,1	-2,9	9,2
Sociétés financières	7,5	-1,4	6,1
Matériaux de base	5,4	-0,5	4,9
Pétrole & Gaz	3,4	-0,4	2,9
Services aux collectivités	0,0	-0,3	-0,3
Total	102,1	-12,7	89,5

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
	-1,99	-0,65	0,44
			-2,20

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	14,20	13,47

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

Dollar US	0,6
Euro	70,2
Livre Sterling	17,6
Franc suisse	8,2
Europe de l'Est, Moyen-Orient et Afrique	-0,1
Autres	3,4

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	19,27	11,46
Volatilité de l'indicateur	24,19	13,26
Ratio de sharpe	-0,80	0,39
Bêta	0,72	0,75
Alpha	-0,18	-0,12

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Performances cumulées (%)

	Depuis le 31/12/2015	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	-6,29	-2,63	-6,29	-15,71	13,84	20,08	20,55	60,19
Stoxx 600 NR (Eur)	-7,85	-0,75	-7,85	-10,94	25,65	34,05	14,06	13,90
Moyenne de la Catégorie*	-8,57	-2,84	-8,57	-8,91	27,76	38,51	40,74	139,32
Classement (Quartile)	2	2	2	4	4	4	4	3

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).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE AU 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				3 821 447,80	1,79
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				-15 763 220,12	-7,39
Carmignac Court Terme OPCVM Monétaire				19 584 667,92	9,19
Actions Union Européenne				190 858 810,19	89,53
Allemagne				27 097 279,78	12,71
104 273	BAYER AG	Matériaux de base	90,00	9 384 570,00	4,40
49 161	BRENNTAG	Matériaux de base	43,43	2 135 062,23	1,00
121 448	DEUTSCHE POST	Industrie	25,18	3 057 453,40	1,43
43 742	HUGO BOSS AG	Biens de Consommation	50,90	2 226 467,80	1,04
482 456	SCHAEFFLER AG	Biens de Consommation	11,85	5 717 103,60	2,68
193 025	ZALANDO SE	Services aux Consommateurs	23,71	4 576 622,75	2,15
Danemark				7 430 678,49	3,49
154 378	NOVO NORDISK AS	Santé	358,10	7 430 678,49	3,49
Espagne				7 930 691,16	3,72
20 424	AENA SA	Industrie	118,25	2 415 138,00	1,13
283 514	CELLNEX TELECOM	Technologie	14,03	3 977 701,42	1,87
370 656	TALGO SA	Industrie	4,15	1 537 851,74	0,72
Finlande				2 208 846,40	1,04
120 046	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	18,40	2 208 846,40	1,04
France				28 070 777,12	13,17
2 172 852	ALCATEL-LUCENT SA	Technologie	3,47	7 539 796,44	3,54
63 729	CRITEO	Technologie	45,92	2 634 174,07	1,24
13 423	DASSAULT AVIATION SA	Industrie	898,05	12 054 525,15	5,65
146 677	NUMERICABLE GROUP	Services aux Consommateurs	22,62	3 317 100,36	1,56
149 419	VIVENDI	Services aux Consommateurs	16,90	2 525 181,10	1,18
Italie				3 896 157,09	1,83
5 300 894	TELECOM ITALIA SPA	Télécommunication	0,74	3 896 157,09	1,83
Pays-Bas				40 332 999,36	18,92
1 223 824	ALTICE SA	Télécommunication	13,53	16 503 926,23	7,74
300 978	ASR NEDERLAND	Sociétés financières	19,45	5 854 022,10	2,75
235 034	INTERXION	Technologie	36,88	7 802 379,87	3,66
138 621	MYLAN INC	Santé	43,24	5 395 357,16	2,53
230 232	PHILIPS LIGHTING NV	Industrie	20,75	4 777 314,00	2,24
Royaume-Uni				73 891 380,79	34,66
1 320 674	AA PLC	Services aux Consommateurs	2,40	3 810 813,13	1,79
1 063 097	AUTO TRADER GROUP PLC	Services aux Consommateurs	3,53	4 520 768,67	2,12
226 760	BABCOCK INTL GROUP PLC	Industrie	9,05	2 468 015,40	1,16
1 459 551	JUST RETIREMENT PLC	Sociétés financières	1,10	1 931 900,73	0,91
136 227	LONDON STOCK EXCHANGE	Sociétés financières	25,31	4 148 854,30	1,95
85 554	METRO BANK PLC	Sociétés financières	18,08	1 861 279,49	0,87
309 995	MICRO FOCUS INTER.	Technologie	16,13	6 016 749,11	2,82
745 915	OCADO GROUP PLC	Services aux Consommateurs	2,31	2 070 664,71	0,97
69 003	RIGHTMOVE PLC	Services aux Consommateurs	36,48	3 028 974,72	1,42
290 312	ROYAL DUTCH SHELL PLC	Pétrole & Gaz	20,48	7 152 563,86	3,36
146 487	SABMILLER PLC	Biens de Consommation	43,70	7 702 884,18	3,61
239 011	SHIRE PLC	Santé	46,41	13 347 572,96	6,26
371 608	SMITHS GROUP PLC	Industrie	11,53	5 155 694,89	2,42
254 704	UNILEVER	Biens de Consommation	41,91	10 674 644,64	5,01
Actions hors Union Européenne				18 496 328,10	8,68
Etats-Unis				17 201 983,30	8,07
237 734	GRUBHUB INC	Services aux Consommateurs	31,07	6 648 719,91	3,12
47 112	LINKEDIN CORP	Industrie	189,25	8 025 515,10	3,76
27 156	MONSANTO CO	Biens de Consommation	103,41	2 527 748,29	1,19
Suisse				1 294 344,80	0,61
34 888	LAFARGEHOLCIM LTD	Industrie	37,10	1 294 344,80	0,61
Valeur du portefeuille				209 355 138,29	98,21
Actif net				213 176 586,09	100,00

EXPOSITION ACTIONS CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE AU 30/06/2016

			Exposition (€)	% Exposition
Positions acheteuses dérivées			8 348 654,00	3,92
Union Européenne			1 288 743,00	0,60
	Industrie (1 Position)	Royaume-Uni	1 288 743,00	0,60
Hors Union Européenne			7 059 911,00	3,31
	Industrie (1 Position)	Suisse	1 585 529,00	0,74
	Télécommunication (1 Position)	Suisse	5 474 382,00	2,57
Positions vendeuses dérivées			-26 998 172,00	-12,66
Union Européenne			-20 309 129,00	-9,53
	Services aux Consommateurs (1 Position)	Allemagne	-744 794,00	-0,35
	Services aux Consommateurs (1 Position)	Royaume-Uni	-2 481 558,00	-1,16
	Santé (1 Position)	Royaume-Uni	-1 418 335,00	-0,67
	Industrie (1 Position)	Suède	-568 777,00	-0,27
	Indice régional (1 Position)	Europe	-15 095 665,00	-7,08
Hors Union Européenne			-6 689 043,00	-3,14
	Industrie (1 Position)	Suisse	-1 200 187,00	-0,56
	Télécommunication (1 Position)	Suisse	-5 488 856,00	-2,57
Investissement Actions			209 355 138,29	98,21
Exposition nette actions			190 705 620,29	89,46



Malte
Heiningger

Carmignac Euro-Entrepreneurs

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 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 des profils rendement/risque asymétriques bénéficiant de leurs propres catalyseurs de création de valeur. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans.

Au deuxième trimestre de l'année, **Carmignac Euro-Entrepreneurs** a enregistré une baisse de -4,93%, en ligne avec son indicateur de référence qui s'est replié de -4,82%, mais avec une volatilité presque moitié moindre (15,25 pour le Fonds, contre 27,28 pour l'indice). Depuis le début de l'année, la performance du Fonds est de -7,71%, contre -10,44% pour l'indice.

Le deuxième trimestre 2016 restera dans les annales comme celui du Brexit. La réaction des marchés à son annonce a été l'une des plus violentes que nous ayons observées depuis plusieurs années. En seulement deux semaines, les actions européennes ont rebondi de 8% à l'approche du référendum, puis chuté de 11% après le vote avant de regagner enfin 8%. Des variations extrêmes ont été enregistrées, les constructeurs immobiliers perdant près de 40% de leur valeur à un certain stade, tandis que les groupes internationaux et les sociétés britanniques, exportatrices en particulier, ont rebondi en raison du fort recul de la livre et de la ruée vers les valeurs refuges.

Nous pensons que le Brexit exacerbe les facteurs qui influaient déjà sur les marchés d'actions. D'une part, nous venons de faire l'expérience d'un choc économique qui aura des répercussions négatives sur la croissance déjà fragile de l'économie européenne et augmentera l'incertitude politique. D'autre part, les Banques centrales continuent d'adopter une politique toujours plus accommodante. Cependant, dans un environnement où les taux sont déjà proches de zéro ou en territoire négatif, il nous semble que les améliorations à attendre de ces mesures sont de plus en plus faibles. Par ailleurs, plusieurs conséquences non désirées sont à déplorer, à l'instar de l'exubérance des marchés obligataires et de l'excès de liquidité qui favorise la hausse de la volatilité. Nous anticipons que les marchés d'actions continueront d'évoluer sans réelle tendance, avec des cycles de hausse et de baisse très courts et violents. Ces mouvements de hausse et de baisse nous semblent devoir rester circonscrits à un intervalle qui sera toutefois inférieur à celui qui prévalait avant le Brexit, eu égard au choc économique que cet événement représente.

En ce qui concerne les performances de nos valeurs en portefeuille, elles ont été hétérogènes pour nos principales positions. Parmi les sources de satisfaction, **IMCD** a continué de s'inscrire en hausse. Depuis une acquisition aux États-Unis l'an dernier qui a permis de transformer le groupe, ce dernier poursuit la mise en œuvre de sa stratégie et continue de faire l'objet d'une revalorisation. En effet, les investisseurs apprécient la solidité du modèle économique d'IMCD et la qualité de son équipe de direction.

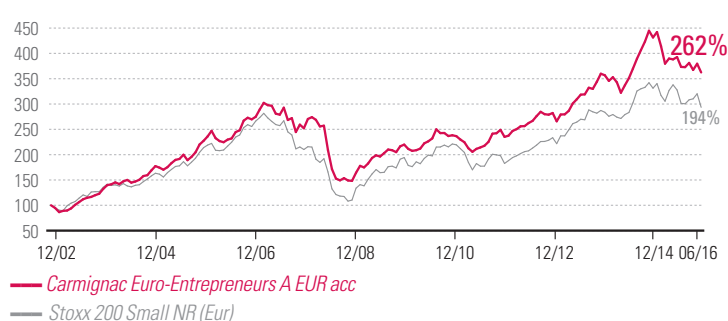
Fagron, dont le cours de Bourse a particulièrement souffert l'an passé, du fait de problèmes liés au système de remboursement aux États-Unis, affiche la meilleure contribution à notre performance ce trimestre. Le groupe a procédé à une augmentation de capital à la fois publique et privée à laquelle nous avons participé, aux côtés du fonds de capital investissement Waterland et de trois autres investisseurs. Ainsi, Fagron s'est recapitalisé, a mis un terme

à son activité problématique de préparations non stériles aux États-Unis et a pris un nouveau départ sous la houlette d'une nouvelle équipe dirigeante et d'un conseil d'administration remanié.

Ferratum en revanche fait partie de nos sociétés de cœur de portefeuille dont la performance au deuxième trimestre n'a pas été satisfaisante. Le groupe continue d'afficher de bons résultats avec une croissance du chiffre d'affaires de l'ordre de 45% et une amélioration de ses ratios de crédit. Si, en termes absolus, la progression de ses résultats reste très impressionnante, elle a été inférieure aux attentes, du fait du report du déploiement de sa plate-forme mobile et de changements dans son infrastructure informatique. Par ailleurs, la perception du secteur des technologies financières (Fintech) a été affectée par le flux de nouvelles négatives émanant des difficultés rencontrées par Lending Club, l'un des principaux acteurs mondiaux du financement participatif. À nos yeux, une croissance de « seulement » 45% du chiffre d'affaires de Ferratum, en parallèle d'une amélioration de la qualité de ses résultats, dans la continuité de son historique à long terme, est préférable à une croissance plus élevée mais qui ne serait pas soutenable. Ferratum offre une valorisation très attrayante et de multiples relais de croissance. Nous attendons avec impatience le lancement de sa banque mobile et de sa plate-forme de prêts de pair à pair (P2P).

DO & CO est également une position de cœur de portefeuille, que nous envisageons comme un investissement de long terme, et qui a sous-performé ce trimestre. En effet, le groupe a vu son offre de rachat de la société française Servair écartée et a pâti d'effets de change défavorables ainsi que des incertitudes politiques en Turquie. Nous apprécions le maintien de sa discipline financière en matière de prix offert lors des opérations d'acquisition. De même, nous sommes enthousiasmés par la qualité de son exécution opérationnelle. Avec un bilan solide et une équipe de direction

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.

parmi les plus talentueuses, DO & CO dispose d'importantes possibilités de croissance interne et externe et demeure l'une de nos principales convictions. **Intertrust** est une autre société que nous continuons d'apprécier et à laquelle nous avons accru notre exposition. Cet acteur de premier plan dans le secteur des services fiduciaires et des services aux entreprises affiche une marge d'EBITA supérieure à 40% et une croissance organique de l'ordre de 5%. Le groupe a levé des fonds afin de financer l'acquisition d'Elia, une société lui offrant une forte complémentarité stratégique et qui devrait permettre d'augmenter le bénéfice par actions de plus de 20% si l'on tient compte des estimations de résultats pour 2018. Sur la base de ces chiffres, le multiple bénéfice par action s'affiche à 12x et le rendement des flux de trésorerie s'établit à plus de 8%, des niveaux très attrayants en termes tant absolus que relatifs. Intertrust fait également partie des rares bénéficiaires du vote en faveur du Brexit. En effet, cet événement accroît les complexités pour les entreprises domiciliées en Europe et devrait donc conduire à une augmentation du nombre d'heures facturables.

Parmi nos principales satisfactions du trimestre, citons :

Valeurs	Performance
Fagron, santé, Belgique	+47%
IMCD Group, distribution de produits chimiques, Pays-Bas	+8%
Interxion, centres de données, Pays-Bas	+7%
Alcatel-Lucent, télécommunications, France	+6%
Leifheit, équipements ménagers, Allemagne	+5%

Exposition par zone géographique (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Pays-Bas	24,9	-1,1	23,8
Royaume-Uni	20,1	-7,0	13,1
Allemagne	17,1	-6,2	10,9
France	15,2	-5,1	10,2
Belgique	8,1	-0,7	7,4
Autriche	7,0	0,0	7,0
Finlande	6,6	-1,6	5,0
Espagne	6,4	-1,4	5,0
Suisse	6,0	-3,3	2,7
Italie	0,6	-0,9	-0,3
Danemark	0,0	-2,0	-2,0
Etats-Unis	2,3	-7,5	-5,3
Autres pays	1,0	-1,1	-0,1
Total	115,3	-37,9	77,4

Exposition par secteur (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Technologie	23,2	-2,1	21,1
Services aux consommateurs	19,6	-3,0	16,6
Sociétés financières	22,1	-5,6	16,5
Industrie	14,8	-4,6	10,2
Matériaux de base	12,0	-2,9	9,0
Biens de consommation	11,3	-5,4	5,9
Télécommunication	6,8	-2,7	4,2
Santé	5,5	-4,8	0,8
Services aux collectivités	0,0	-1,1	-1,1
Pétrole & Gaz	0,0	-2,9	-2,9
Indices Régionaux	0,0	-2,8	-2,8
Total	115,3	-37,9	77,4

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
-4,11	-3,46	3,07	-4,49

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	10,95	13,40

Exposition nette par devise du Fonds (%)

Dollar US	5,0
Euro	84,0
Livre Sterling	5,7
Franc suisse	5,3
Autres	0,1

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	15,20	13,46
Volatilité de l'indicateur	24,80	14,06
Ratio de sharpe	-1,04	0,81
Bêta	0,55	0,74
Alpha	-0,22	0,30

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2015	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	-7,71	-4,93	-7,71	-16,00	36,30	57,67	59,81	262,43
Stoxx 200 Small NR (Eur)	-10,44	-4,82	-10,44	-11,39	32,38	38,52	41,19	193,52
Moyenne de la Catégorie*	-11,04	-4,87	-11,04	-9,67	34,96	48,75	62,26	290,94
Classement (Quartile)	1	2	1	4	3	2	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 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				27 783 866,06	8,91
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				27 783 866,06	8,91
Actions Union Européenne				270 290 109,63	86,69
Allemagne				35 157 016,26	11,28
121 882	BILFINGER BERGER AG	Industrie	26,34	3 209 762,47	1,03
94 977	COMPUGROUP MEDICAL	Technologie	37,49	3 560 687,73	1,14
203 079	LEIFHEIT AG	Biens de Consommation	54,60	11 088 113,40	3,56
25 435	PUMA	Biens de Consommation	201,10	5 114 978,50	1,64
136 343	SCHAEFFLER AG	Biens de Consommation	11,85	1 615 664,55	0,52
66 635	SOFTWARE	Technologie	30,55	2 035 366,08	0,65
720 297	TELE COLUMBUS AG	Services aux Consommateurs	8,35	6 015 200,25	1,93
106 168	ZALANDO SE	Services aux Consommateurs	23,71	2 517 243,28	0,81
Autriche				21 836 786,74	7,00
12 602	ANDRITZ AG	Industrie	42,47	535 206,94	0,17
269 982	DO & CO AG	Services aux Consommateurs	78,90	21 301 579,80	6,83
Belgique				25 255 520,18	8,10
2 188 552	FAGRON NV	Santé	7,93	9 627 440,24	3,09
509 639	TESSENDERLO CHEMIE	Matériaux de base	30,67	15 628 079,94	5,01
Espagne				19 961 848,33	6,40
373 228	APPLUS SERVICES SA	Industrie	8,76	3 269 477,28	1,05
835 260	PARQUES REUNIDOS SERVICIOS C	Services aux Consommateurs	13,05	10 900 143,00	3,50
1 396 054	TALGO SA	Industrie	4,15	5 792 228,05	1,86
Finlande				20 543 360,80	6,59
1 116 487	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	18,40	20 543 360,80	6,59
France				37 109 762,59	11,90
6 840 456	ALCATEL-LUCENT SA	Technologie	3,47	23 736 382,32	7,61
352 854	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	11,97	4 223 662,38	1,35
13 692	NUMERICABLE GROUP	Services aux Consommateurs	22,62	309 644,58	0,10
78 681	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	93,07	7 322 840,67	2,35
19 712	TELEPERFORMANCE	Services aux Consommateurs	76,97	1 517 232,64	0,49
Irlande				3 001 446,72	0,96
3 126 507	CAIRN HOMES PLC	Biens de Consommation	0,96	3 001 446,72	0,96
Pays-Bas				59 142 633,12	18,97
8 627	ALTICE SA	Télécommunication	13,53	116 680,18	0,04
483 031	ASR NEDERLAND	Sociétés financières	19,45	9 394 952,95	3,01
608 873	IMCD GROUP NV	Matériaux de base	35,58	21 660 656,98	6,95
532 651	INTERTRUST NV	Sociétés financières	20,00	10 653 020,00	3,42
161 148	INTERXION	Technologie	36,88	5 349 600,11	1,72
403 990	PHILIPS LIGHTING NV	Industrie	20,75	8 382 792,50	2,69
221 292	VAN LANSCHOT NV-CVA	Sociétés financières	16,20	3 584 930,40	1,15
Royaume-Uni				48 281 734,89	15,49
782 935	AA PLC	Services aux Consommateurs	2,40	2 259 163,86	0,72
693 709	BABCOCK INTL GROUP PLC	Industrie	9,05	7 550 205,05	2,42
173 720	INFORMA	Services aux Consommateurs	7,29	1 522 832,80	0,49
5 211 862	JUST RETIREMENT PLC	Sociétés financières	1,10	6 898 559,89	2,21
951 572	MARKET TECH HOLDINGS	Sociétés financières	1,40	1 603 033,27	0,51
1 225 726	MICRO FOCUS INTER.	Technologie	16,13	23 790 337,98	7,63
2 631 578	NON-STANDARD FINANCE PLC	Sociétés financières	0,58	1 836 610,60	0,59
1 016 205	OCADO GROUP PLC	Services aux Consommateurs	2,31	2 820 991,44	0,90
Actions hors Union Européenne				13 707 544,25	4,40
Etats-Unis				7 074 378,49	2,27
252 954	GRUBHUB INC	Services aux Consommateurs	31,07	7 074 378,49	2,27
Suisse				6 633 165,76	2,13
75 519	SUNRISE COMMUNICATIONS	Télécommunication	62,20	4 340 092,21	1,39
51 171	TEMENOS GRP	Technologie	48,50	2 293 073,55	0,74
Valeur du portefeuille				283 997 653,88	91,09
Actif net				311 781 519,94	100,00

EXPOSITION NETTE ACTIONS CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS AU 30/06/2016

Exposition (€)

% Exposition

Positions acheteuses dérivées			75 462 548,00	24,20
Union Européenne			63 525 119,00	20,37
	Biens de Consommation (1 Position)	Royaume-Uni	14 381 168,00	4,61
	Services aux Consommateurs (1 Position)	France	4 856 481,00	1,56
	Sociétés financières (1 Position)	Allemagne	14 392 346,00	4,62
	Santé (1 Position)	Allemagne	3 798 697,00	1,22
	Santé (1 Position)	Pays-Bas	3 769 717,00	1,21
	Industrie (1 Position)	France	5 474 513,00	1,76
	Télécommunication (1 Position)	Italie	1 987 434,00	0,64
	Télécommunication (2 Positions)	Pays-Bas	14 864 763,00	4,77
Hors Union Européenne			11 937 429,00	3,83
	Industrie (2 Positions)	Suisse	11 937 429,00	3,83
Positions vendeuses dérivées			-118 194 696,00	-37,91
Union Européenne			-89 720 652,00	-28,78
	Matériaux de base (1 Position)	Finlande	-3 779 503,00	-1,21
	Biens de Consommation (1 Position)	Allemagne	-2 803 652,00	-0,90
	Services aux Consommateurs (1 Position)	Allemagne	-987 519,00	-0,32
	Services aux Consommateurs (1 Position)	Royaume-Uni	-3 315 899,00	-1,06
	Santé (1 Position)	Royaume-Uni	-2 901 440,00	-0,93
	Industrie (1 Position)	Danemark	-1 374 175,00	-0,44
	Industrie (1 Position)	Royaume-Uni	-3 079 395,00	-0,99
	Pétrole & Gaz (1 Position)	Danemark	-3 846 353,00	-1,23
	Technologie (1 Position)	Allemagne	-1 758 896,00	-0,56
	Indice régional (2 Positions)	Europe	-65 873 820,00	-21,13
Hors Union Européenne			-28 474 044,00	-9,13
	Sociétés financières (1 Position)	Etats-Unis	-2 907 636,00	-0,93
	Santé (1 Position)	Etats-Unis	-3 324 214,00	-1,07
	Télécommunication (1 Position)	Suisse	-4 672 240,00	-1,50
	Indice régional (2 Positions)	Etats-Unis	-17 569 954,00	-5,64
Investissement Actions			283 997 653,88	91,09
Exposition nette actions			241 265 505,88	77,38



Xavier
Hovasse

David
Young Park

Carmignac Emergents

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 combinant une approche fondamentale top-down et une analyse bottom-up disciplinée afin d'identifier les meilleures opportunités dans les marchés émergents : des sociétés bénéficiant d'un potentiel de croissance long terme et d'une génération de flux de trésorerie attrayante, dans des secteurs sous-pénétrés et des pays aux fondamentaux sains. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans avec une volatilité inférieure à ce dernier.

Carmignac Emergents enregistre une hausse de +2,38% au deuxième trimestre 2016, contre +3,25% pour son indicateur de référence, portant sa performance depuis le début de l'année à +1,23%, contre +4,05% pour l'indice. Après un début d'année volatil, les marchés émergents ont connu dans leur ensemble une évolution plus modérée, reflétant des indicateurs macro-économiques en demi-teinte, soutenus qui plus est par la stabilité du dollar. L'environnement monétaire global reste accommodant et l'annonce récente du divorce britannico-européen ne fera qu'allonger la durée de cet environnement, favorable aux actifs risqués dont les marchés émergents font partie.

Tout comme au trimestre précédent, la Chine a poursuivi ses injections de liquidités. Bien qu'il soit difficile d'identifier avec exactitude les secteurs ayant directement bénéficié de cette injection, les dépenses d'infrastructures ont sans l'ombre d'un doute été prépondérantes. L'évolution du cours des matières premières industrielles nous le confirment nettement de même que les chiffres du secteur immobilier. Cependant cet apport de liquidités commence à perdre en intensité et son impact devrait progressivement s'estomper. Les craintes relatives à la balance des paiements chinoise se sont amoindries, avec des réserves de change stabilisées depuis fin janvier. Soulignons à cet effet que la relative stabilité du dollar a été bénéfique et justifie en partie cette inflexion. Les fuites de capitaux auxquelles la Chine avait dû faire face en ce début d'année étaient justifiées par la crainte d'une dévaluation soudaine et substantielle du renminbi. Celle-ci n'a pas eu lieu. En revanche les autorités chinoises ont orchestré avec succès une dévaluation lente et progressive de leur devise face au panier communiqué par les autorités comme nouveau point d'ancrage du renminbi. Notre portefeuille chinois (16,6% du Fonds), orienté vers des segments domestiques sous-pénétrés, reste inchangé.

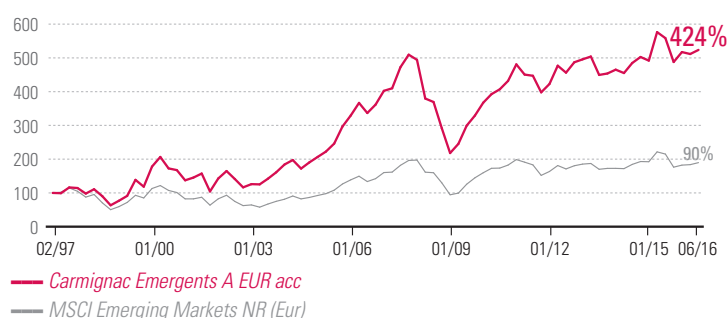
Notre portefeuille indien, principale allocation du Fonds avec 18,5% des actifs, affiche une belle performance sur le trimestre écoulé. L'ensemble des indicateurs économiques demeure sain, fruit d'une approche gouvernementale orthodoxe, privilégiant réformes et équilibres externes. Raghuram Rajan, gouverneur de la Banque Centrale et garant de cette orthodoxie monétaire depuis près de trois ans, ne sera pas reconduit dans ses fonctions. Cette décision est probablement le signe avant-coureur d'une inflexion prochaine de la politique monétaire. Le déplacement du curseur en faveur d'une croissance plus vigoureuse pourrait néanmoins devenir un support favorable aux bénéfices des sociétés indiennes.

Le vaudeville politique brésilien qui dure depuis des mois semble proche de son dénouement final. En effet, par majorité absolue de

l'assemblée, la présidente travailliste Dilma Rousseff a été destituée, comme nous l'avions envisagé, et son vice-président Michel Temer lui a succédé en tant que président intérimaire. Si le Sénat doit encore à son tour s'exprimer sur cette destitution durant l'été, cette dernière semble être quasi acquise. Cette transition politique continue de s'accompagner d'une amélioration progressive des indicateurs macro-économiques, à la fois internes et externes. Ayant bénéficié de la faiblesse de la devise, la balance courante a affiché son premier surplus mensuel depuis 2007. Ce redressement de la balance courante s'accompagne par ailleurs d'une confiance clairement retrouvée des investisseurs, comme en témoigne la recrudescence des investissements directs étrangers. Côté monétaire, la désinflation se poursuit, ce qui devrait permettre aux autorités monétaires dans un second temps de réduire les taux d'intérêt nominaux et réels, qui demeurent les plus élevés au sein des pays émergents et relancer ainsi une économie plus qu'anémiée depuis près de deux ans.

Nous avons fait le choix au trimestre précédent de renforcer notre allocation aux actions brésiliennes en acquérant **CCR**, groupe industriel spécialisé dans la concession d'autoroutes, que nous avons allégé ces dernières semaines au vu de sa forte progression (+37,7% sur le trimestre en EUR). Nous avons fait le choix d'accroître notre présence en acquérant la société d'assurances **BB Seguridade**. Cette acquisition se justifie par plusieurs arguments : d'une part la faible pénétration des primes d'assurances aujourd'hui au Brésil rapportée au PIB, d'autre part la faible intensité capitalistique de cette société, qui détient une importante génération de cash-flows en déployant peu de capital, grâce à ses revenus d'intermédiation. Le rendement des dividendes est supérieur à 6% pour 2016 et proche de 7% pour 2017.

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.

Notre portefeuille mexicain, représentant 13,3% des actifs du Fonds, s'est vu quelque peu ballotté par le front macro-économique. D'une part, la balance commerciale mexicaine continue de se détériorer sur fond de cours de l'or noir toujours modérés, couplé à une baisse de la production pétrolière. D'autre part, l'élection américaine à venir et notamment les récentes déclarations émanant de Donald Trump pèsent sur la devise mexicaine qui incorpore désormais une nouvelle prime de risque reflétant une possible détérioration des relations économiques et politiques entre le Mexique et son partenaire commercial prédominant.

Nous restons prudents sur la zone Europe, Moyen-Orient, Afrique (EMEA) dont les fondamentaux demeurent fragiles. La Turquie, qui représente 1,8% des actifs du Fonds, demeure fragilisée par un contexte politique interne vacillant, comme en témoigne le récent changement gouvernemental. Si l'Afrique du Sud – 0,8% des actifs de Carmignac Emergents – a échappé de peu à la dégradation de son crédit souverain par les agences de notation, la période estivale à venir s'annonce pour le moins chahutée. Élections municipales et négociations syndicales multiples accroissent la prime de risque sud-africaine. Nous avons continué d'accroître notre exposition au Moyen-Orient (12,3% des actifs) en renforçant graduellement

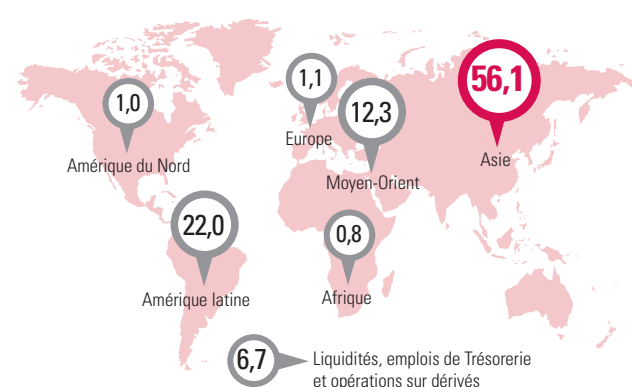
notre participation dans **Emaar Properties**, opérateur de centres commerciaux, hôtelier et de développement immobilier à Dubaï.

Si la croissance des pays émergents demeure quelque peu timide et les exportations atones, ces dernières restent stimulées par des politiques monétaires accommodantes. Ainsi, la toile de fond continue de regorger de liquidités, favorables à la classe d'actifs émergente dans son ensemble.

Parmi les satisfactions de ce trimestre, soulignons :

Valeurs	Performance
NetEase , logiciels et services Internet, Chine	+35%
CCR , autoroutes et voies ferrées, Brésil	+20%
MercadoLibre , ventes Internet, Argentine	+19%
Tata Motors , constructeur automobile, Inde	+19%
ITC , agroalimentaire et tabac, Inde	+12%

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



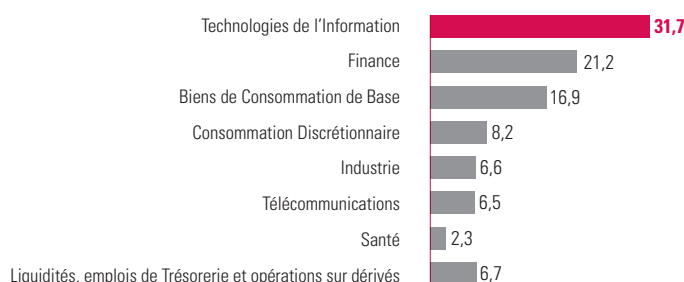
Statistiques (%)	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	17,02	13,42
Volatilité de l'indicateur	22,35	14,79
Ratio de Sharpe	-0,35	0,39
Bêta	0,71	0,82
Alpha	0,03	0,17

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

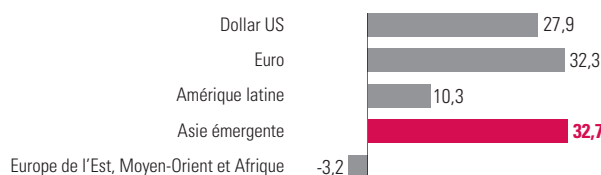
Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
3,40	0,00	-0,65	2,75

Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



Value at Risk (%)	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	12,02	13,75

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



Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Emergents A EUR acc	1,23	2,38	1,23	-6,26	16,48	17,14	52,25	423,64
MSCI Emerging Markets NR (Eur)	4,05	3,25	4,05	-11,80	11,60	3,63	40,13	89,72
Moyenne de la Catégorie*	3,43	3,70	3,43	-10,42	10,84	5,61	45,15	174,06
Classement (Quartile)	4	4	4	1	1	1	2	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * Actions Marchés Émergents. 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).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC EMERGENTS AU 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				74 893 029,01	6,70
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				74 893 029,01	6,70
Actions				1 042 769 632,27	93,30
Amérique du nord				11 021 081,21	0,99
281 533	LAS VEGAS SANDS (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	43,49	11 021 081,21	0,99
Europe				12 131 834,88	1,09
856 768	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Biens de Consommation de Base	14,16	12 131 834,88	1,09
Amérique latine				245 819 349,25	21,99
1 921 251	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexique)	Finance	9,09	15 720 033,84	1,41
5 038 332	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brésil)	Finance	28,11	39 791 951,15	3,56
3 074 127	CCR (Brésil)	Industrie	16,80	14 510 376,94	1,30
423 939	EMBRAER SA (Brésil)	Industrie	21,72	8 288 361,38	0,74
406 900	FEMSA UNITS ADR (Mexique)	Biens de Consommation de Base	92,49	33 875 674,87	3,03
6 710 835	GRUPO BANORTE (Mexique)	Finance	102,52	33 566 944,32	3,00
270 513	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	140,67	34 252 723,98	3,06
23 355 011	MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexique)	Finance	24,00	27 347 521,20	2,45
17 954 952	WAL-MART DE MEXICO (Mexique)	Biens de Consommation de Base	43,91	38 465 761,57	3,44
Asie				627 142 009,08	56,11
6 880 420	AIA GROUP (Hong Kong)	Finance	46,35	37 001 806,19	3,31
56 537 999	ASTRA INTERNATIONAL (Indonésie)	Consommation Discrétionnaire	7 400,00	28 503 134,94	2,55
251 441	BAIDU INC (Chine)	Technologies de l'Information	165,15	37 378 352,90	3,34
2 416 753	BANGKOK BANK (Thaïlande)	Finance	158,50	9 812 170,21	0,88
7 852 254	BHARTI AIRTEL LTD (Inde)	Télécommunications	366,80	38 411 156,14	3,44
2 286 084	BHARTI INFRATEL LTD (Inde)	Télécommunications	5,11	10 519 752,12	0,94
57 640 056	DALI FOODS GROUP CO LTD (Chine)	Biens de Consommation de Base	4,41	29 493 154,07	2,64
6 656 643	ICICI BANK (Inde)	Finance	240,55	21 354 908,24	1,91
1 981 228	INFOSYS TECHNOLOGIES (Inde)	Technologies de l'Information	17,85	31 833 043,61	2,85
10 035 261	ITC LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	5,46	49 304 164,54	4,41
662 482	KANGWON LAND (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	41 700,00	21 588 361,58	1,93
3 805 052	MEDIATEK (Taiwan)	Technologies de l'Information	244,00	25 906 267,15	2,32
161 136	NETEASE (Chine)	Technologies de l'Information	193,22	28 025 291,80	2,51
355 938	PHILIPPINE LONG DISTANCE TEL (Philippines)	Télécommunications	2 150,00	14 641 376,84	1,31
48 996	SAMSUNG ELECTRONICS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	1 425 000,00	54 066 995,62	4,84
4 300 223	SHANGHAI INTERNATIONAL AIR-A (Chine)	Industrie	26,05	15 177 531,83	1,36
3 394 987	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	Technologies de l'Information	26,23	80 157 080,89	7,17
4 910 820	TATA MOTORS LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	459,25	30 077 164,67	2,69
751 904	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	2 500,15	25 070 455,38	2,24
377 599	YY INC (Chine)	Technologies de l'Information	33,87	11 512 019,56	1,03
10 179 335	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (Chine)	Industrie	19,80	27 307 820,80	2,44
Afrique				9 267 134,19	0,83
1 054 960	MTN GROUP LTD (Afrique du sud)	Télécommunications	142,92	9 267 134,19	0,83
Moyen-Orient				137 388 223,66	12,29
715 138	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	Technologies de l'Information	79,68	51 291 413,51	4,59
27 103 812	EMAAR PROPERTIES PJSC (Emirats Arabes Unis)	Finance	6,20	41 181 109,25	3,68
12 541 957	EMLAK KONUT GAYRIMENKUL (Turquie)	Finance	2,86	11 227 970,39	1,00
6 192 046	ENKA INSAAT VE SANAYI (Turquie)	Industrie	4,39	8 508 805,81	0,76
192 119	TARO PHARMACEUTICAL INDUSTRIES (Israel)	Santé	145,60	25 178 924,70	2,25
Valeur du portefeuille				1 042 769 632,27	93,30
Actif net				1 117 662 661,28	100,00



Xavier
Hovasse

David
Young Park

© Carmignac Portfolio Emerging Discovery

Fonds actions axé sur la sélection de valeurs de petites et moyennes capitalisations au sein des marchés émergents incluant notamment les marchés frontières. Il combine une approche fondamentale top-down et bottom-up afin d'identifier les sociétés offrant un potentiel de croissance et une génération de cash-flow attrayants, dans des secteurs sous-pénétrés et des pays aux fondamentaux sains. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence.

Carmignac Portfolio Emerging Discovery enregistre une hausse de +4,25% au deuxième trimestre 2016, contre une hausse +2,73% pour son indicateur de référence, portant sa performance depuis le début de l'année à +4,23%, contre +0,96% pour l'indice. Si l'actualité asiatique a une nouvelle fois été dominée par les évolutions de la devise et de la balance des paiements chinoises, l'actualité sud-américaine quant à elle demeure plus que jamais consubstantielle à l'évolution et aux impulsions politiques (voir partie macro-économique de **Carmignac Emergents**).

Notre surperformance est imputable à une exposition géographique à dessein très diversifiée et à une sélection de valeurs rigoureuse. Nos valeurs asiatiques, composante majeure de Carmignac Portfolio Emerging Discovery, contribuent une nouvelle fois de manière prépondérante à la surperformance du Fonds. Au-delà de la qualité supérieure de ses fondamentaux macro-économiques, l'Asie et notamment ses pays dits frontières continue d'offrir une grande variété de marchés dont l'évolution reste pour le moment au stade embryonnaire.

Ainsi, nous avons pris le parti de renforcer notre présence sur ces pays émergents en devenir, notamment aux Philippines qui jouissent d'équilibres extérieurs très enviables tout en bénéficiant d'une demande domestique robuste. À cet égard, nous avons acquis une nouvelle participation dans **CEMEX Philippines** – filiale du groupe mexicain CEMEX dont nous détenions déjà la filiale colombienne – lors de sa récente introduction en Bourse. La consommation de ciment aux

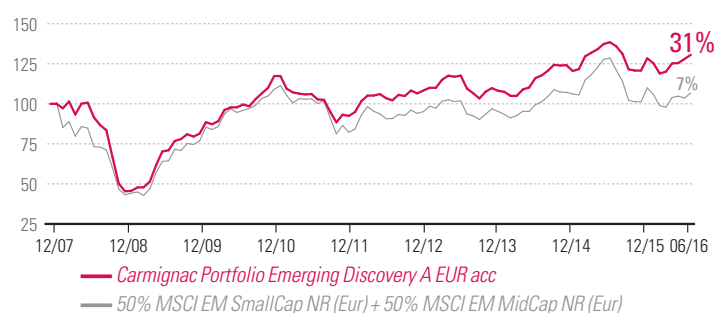
Philippines par habitant reste bien mince, s'établissant à 215 kg par an par habitant alors que ce chiffre s'élève à 1 690 kg et 911 kg en Chine et en Corée du Sud. Le marché local du ciment jouit d'une offre oligopolistique conjuguée à une demande atomisée favorisant des prix relativement élevés. Par ailleurs, la géographie très montagneuse crée de multiples marchés locaux physiquement ségrégués et rend par la même occasion l'importation du ciment étranger quasi impossible. En termes de métriques financières, CEMEX Philippines épouse parfaitement les prérequis de notre processus d'investissement. La société affiche une rentabilité des flux de trésorerie de plus de 8,8%, un bilan très sain et une croissance à venir incontestablement vigoureuse (19% de taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires prévu au cours des trois prochaines années).

Dans une logique semblable, Carmignac Portfolio Emerging Discovery a renforcé son poids dans **Prism Cement**, acteur majeur du marché du ciment indien avec 15% de parts de marché. Ce dernier devrait bénéficier dans les mois à venir, au même titre que **Shree Cement**, également détenu au sein de notre Fonds mais récemment allégé au vu de sa remarquable performance (15% sur le trimestre en dollars), de la récente décision de ne pas reconduire le gouverneur de la Banque centrale indienne présageant d'une politique monétaire plus expansionniste favorable aux dépenses d'infrastructures.

Le Brésil et l'Argentine continuent de tirer profit des changements politiques de ces derniers mois. À l'instar de Carmignac Emergents, notre fonds de petites et moyennes capitalisations a fait le choix de renforcer son exposition au marché de l'assurance brésilienne par le biais de **PAR Corretora**. Cette dernière opère une activité de courtage de polices d'assurances. Elle profite ainsi du vaste potentiel de croissance de ce marché (les primes d'assurances rapportées au PIB ne représentent guère que 0,5%) tout en évitant ainsi tout risque sur son bilan. Qui plus est, elle bénéficie de contrats de distribution exclusive avec un certain nombre d'assureurs dont la filiale de la deuxième plus grande banque brésilienne. Cette activité de courtage, par essence à forte marge et levier opérationnel, lui permet ainsi d'afficher une rentabilité des cash-flows supérieure à 10% et un rendement du dividende de 8%.

Enfin, l'Argentine, sous l'impulsion du président Mauricio Macri, continue d'œuvrer dans le bon sens, réussissant à ancrer les perspectives d'inflation à un niveau raisonnable tout en stimulant le crédit et

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).

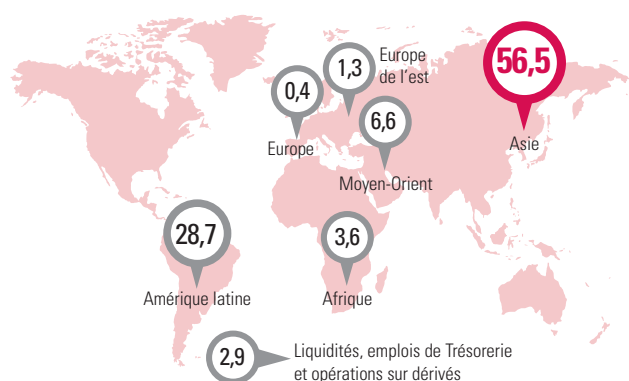
* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé); le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

l'investissement. L'enthousiasme que nous avons affiché à l'égard de ce pays en fin d'année passée, qualifiant l'Argentine de « *pays frontière le plus prometteur des années à venir* » est absolument intact. En témoigne notre nouvelle participation dans **Banco Supervielle**, qui fait de l'Argentine une allocation désormais non négligeable représentant 4,68% des actifs du Fonds. Le crédit privé rapporté au PIB représente à peine 16%, ce qui fait de l'Argentine le pays frontière avec l'un des stocks de crédit les plus faibles de l'univers émergent. Par conséquent, la prise de participation dans une banque argentine s'inscrit pleinement dans la philosophie de sous-pénétration que nous poursuivons. Au moment de notre acquisition, le titre s'échangeait pour à peine plus de deux fois sa valeur comptable, et ce, alors même que la rentabilité est exemplaire avec quelque 33% de rentabilité des fonds propres et des perspectives de croissance fortes et pérennes.

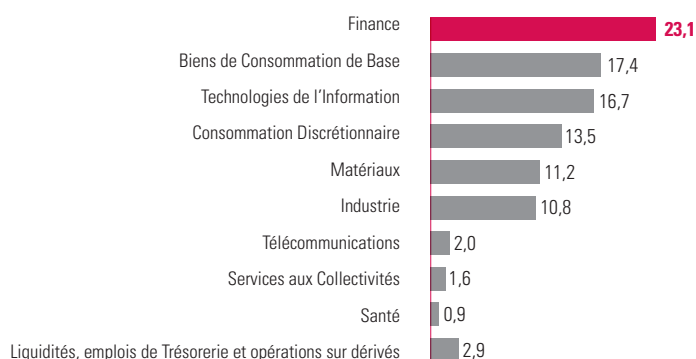
Parmi les satisfactions de ce trimestre, soulignons :

Valeurs	Performance
Cnova, ventes Internet, Brésil	+65%
Prism Cement, matériaux de construction, Inde	+36%
Sa Sa Intl, hygiène et beauté, Hong Kong	+26%
Cresud, immobilier et agriculture, Argentine	+21%
Able C&C, hygiène et beauté, Corée du Sud	+19%

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)

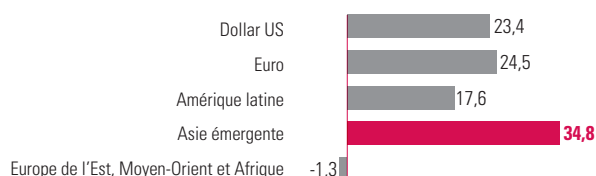


Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	17,54	10,38
Volatilité de l'indicateur	22,46	13,92
Ratio de sharpe	-0,21	0,58
Bêta	0,75	0,69
Alpha	0,10	0,23

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

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



Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
6,12	0,00	-0,67	5,45

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	12,43	14,06

Performances cumulées (%)

	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{re} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Emerging Discovery A EUR acc	4,23	4,25	4,23	-3,97	19,21	27,11	-	30,56
Indicateur de référence *	0,96	2,73	0,96	-11,87	14,04	6,58	-	6,77
Moyenne de la Catégorie**	2,62	3,93	2,62	-8,78	20,57	22,02	-	28,88
Classement (Quartile)	2	2	2	2	3	2	-	2

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * 50% MSCI EM SmallCap NR (Eur) + 50% MSCI EM MidCap NR (Eur).

** Actions Marchés Emergents. 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)

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING DISCOVERY AU 30/06/2016				cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés					8 816 037,88	2,88
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)					8 816 037,88	2,88
Actions					297 012 601,15	97,12
Europe					1 184 571,76	0,39
470 000	GLOBAL PORTS INV (Chypre)	Industrie	2,80		1 184 571,76	0,39
Amérique latine					87 925 241,38	28,75
420 868	ALMACENES EXITO (Colombie)	Biens de Consommation de Base	14 200,00		1 849 251,57	0,60
706 276	BANCO DAVIVIENDA (Colombie)	Finance	26 880,00		5 874 426,28	1,92
1 868 743	CEMEX LATAM HOLDINGS (Colombie)	Matériaux	12 600,00		7 285 877,57	2,38
483 993	CERVECERIA CCU (Chili)	Biens de Consommation de Base	7 743,20		5 095 237,03	1,67
2 331 217	CNOVA NV (Brésil)	Consommation Discrétionnaire	4,95		10 387 077,86	3,40
485 146	CRESUD S.A.C.I.F.Y.A. (Argentine)	Finance	14,13		6 170 496,40	2,02
793 491	EMBOTELLADORA ANDINA (Chili)	Biens de Consommation de Base	2 100,00		2 265 510,79	0,74
750 915	FPC PAR CORRETORA SEGURO (Brésil)	Finance	13,00		2 742 721,68	0,90
2 997 461	GRUPO LALA SAB DE CV (Mexique)	Biens de Consommation de Base	40,12		5 867 338,11	1,92
400 000	GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B (Argentine)	Finance	12,79		4 605 067,73	1,51
1 031 997	INDUSTRIAS BACHOCO SA (Mexique)	Biens de Consommation de Base	75,28		3 790 396,96	1,24
188 475	INTERCORP FINANCIAL SERVICES (Pérou)	Finance	30,00		5 089 562,99	1,66
233 241	IRSA SA (Argentine)	Finance	16,81		3 529 214,83	1,15
924 890	ORGANIZACION TER CB (Colombie)	Consommation Discrétionnaire	10 000,00		2 861 882,70	0,94
1 227 610	SUL AMERICA UNITS (Brésil)	Finance	15,64		5 394 420,21	1,76
6 810 014	TF ADMINISTRADOR 3 MM (Mexique)	Finance	30,90		10 266 753,48	3,36
2 141 001	UNIFIN FINANCIERA (Mexique)	Finance	46,43		4 850 005,19	1,59
Asie					172 876 620,14	56,53
203 376	ABLE C&C (Corée du Sud)	Biens de Consommation de Base	35 100,00		5 578 486,21	1,82
22 940 000	CEMEX HOLDINGS PHILIPPINES I (Philippines)	Matériaux	10,75		4 718 141,71	1,54
3 508 576	CHICONY ELECTRONICS CO (Taiwan)	Technologies de l'Information	72,50		7 097 792,72	2,32
238 175	DR LAL PATHLABS LTD (Inde)	Santé	12,55		2 691 327,11	0,88
1 095 000	ENN ENERGY HOLDINGS (Chine)	Services aux Collectivités	38,15		4 846 931,67	1,58
1 158 746	GIANT MANUFACTURING CO (Taiwan)	Consommation Discrétionnaire	200,00		6 466 550,31	2,11
1 546 634	HAVELLS INDIA LTD (Inde)	Industrie	5,33		7 423 342,01	2,43
15 926 085	HOLCIM PHILIPPINES (Philippines)	Matériaux	15,10		4 601 030,15	1,50
490 500	HYUNDAI INDUSTRIAL CO LTD (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	4 960,00		1 901 210,63	0,62
3 796 729	ICTSI INT'L CONTAINER (Philippines)	Industrie	61,50		4 467 389,49	1,46
3 669 400	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA (Indonésie)	Matériaux	16 875,00		4 218 512,24	1,38
217 267	INNOCEAN WORLDWIDE (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	81 100,00		13 769 690,14	4,50
7 016 186	JOHN KEELLS HOLDINGS PLC (Sri Lanka)	Industrie	0,93		5 853 821,32	1,91
74 680	KAKAO CORP (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	93 100,00		5 433 298,13	1,78
979 510	LIC HOUSING FINANCE LTD (Inde)	Finance	7,33		6 466 203,15	2,11
28 769 650	LT GROUP INC (Philippines)	Biens de Consommation de Base	15,92		8 762 877,59	2,87
5 011 046	PHILIPPINE NATIONAL BANK (Philippines)	Finance	57,50		5 512 712,42	1,80
817 406	PRESIDENT CHAIN STORE (Taiwan)	Biens de Consommation de Base	251,00		5 724 874,36	1,87
8 761 052	PRIMAX ELECTRONICS (Taiwan)	Technologies de l'Information	42,05		10 279 610,88	3,36
5 161 524	PRISM CEMENT LTD (Inde)	Matériaux	1,62		7 516 836,65	2,46
16 885 983	SA SA INTL HOLDINGS (Hong Kong)	Consommation Discrétionnaire	3,04		5 956 047,70	1,95
559 926	SHANGHAI JIAHWA UNITED CO -A (Chine)	Biens de Consommation de Base	28,84		2 187 904,38	0,72
30 148	SHREE CEMENT LTD (Inde)	Matériaux	215,52		5 848 565,46	1,91
269 627	SILICON WORKS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	33 100,00		6 974 304,73	2,28
232 825	SINA CORP (Chine)	Technologies de l'Information	51,87		10 870 545,70	3,55
824 279	SOUFJUN HOLDINGS LTD (Chine)	Technologies de l'Information	5,03		3 732 052,18	1,22
3 785 565	TRIPOD TECHNOLOGY CORP (Taiwan)	Technologies de l'Information	62,50		6 601 842,24	2,16
1 296 000	VIETNAM DAIRY PRODUCTS JSC (Vietnam)	Biens de Consommation de Base	141 000,00		7 374 718,86	2,41
Afrique					10 971 610,34	3,59
1 624 390	EAST AFRICAN BREWERIES (Kenya)	Biens de Consommation de Base	278,00		4 020 586,54	1,31
2 297 648	GUINNESS NIGERIA PLC (Nigeria)	Biens de Consommation de Base	109,25		799 112,20	0,26
38 927 581	SAFARICOM (Kenya)	Télécommunications	17,75		6 151 911,60	2,01
Europe de l'est					3 910 300,12	1,28
1 108 201	GLOBALTRA-SPONS (Russie)	Industrie	3,92		3 910 300,12	1,28
Moyen-Orient					20 144 257,41	6,59
12 773 362	ARAMEX PJSC (Emirats Arabes Unis)	Industrie	0,88		10 142 114,96	3,32
1 056 130	AVIVASA EMEKLILIK VE (Turquie)	Finance	19,08		6 307 623,86	2,06
5 346 047	EMAAR MALLS GROUP (Emirats Arabes Unis)	Finance	2,82		3 694 518,59	1,21
Valeur du portefeuille					297 012 601,15	97,12
Actif net					305 828 639,03	100,00



Haiyan
Li-Labbé

© Carmignac Portfolio China

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 investi principalement dans des sociétés chinoises. Il combine une analyse fondamentale top-down, afin d'identifier les secteurs à fort potentiel et les thématiques de long terme, avec une approche bottom-up disciplinée, pour sélectionner les entreprises de qualité offrant une génération de flux de trésorerie attrayante, une bonne visibilité sur les bénéfices et des bilans solides. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans.

Carmignac Portfolio China a enregistré une performance de -3,74% au cours du trimestre, contre +2,69% pour son indicateur de référence. Depuis son lancement en octobre 2014, le Fonds a progressé de +3,52%, contre +8,80% pour l'indice.

Après un début d'année très mouvementé sur les marchés chinois, marqué par les craintes relatives aux fuites de capitaux et à la baisse des réserves de change, les autorités ont réussi à orchestrer avec succès une dévaluation lente et progressive du renminbi face au dollar et au panier de devises des partenaires commerciaux. Une meilleure communication de la Banque centrale chinoise, une relative stabilité du dollar et une réduction des débouchements des positions spéculatives ont permis d'écarter les craintes relatives à l'effondrement des réserves de change et une nouvelle vague de panique sur les marchés financiers.

Sur le front économique, le gouvernement chinois cherche à stabiliser la croissance à travers les dépenses d'infrastructures. La forte augmentation des investissements des entreprises publiques contraste avec la chute des investissements privés. Les investissements dans le secteur immobilier ont également rebondi, soutenus par une forte progression des ventes et la hausse des prix du mètre carré depuis l'année dernière. L'immobilier et l'infrastructure constituent les deux piliers de la stabilisation de la croissance économique chinoise et du rebond des cours des matières premières industrielles.

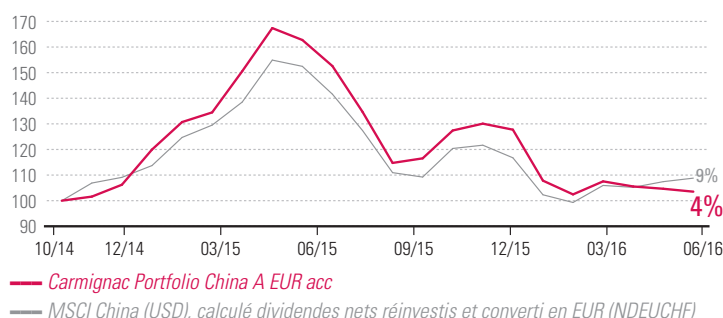
Bien que la croissance de l'octroi de crédit bancaire au rythme inquiétant en début d'année ait récemment ralenti, le retraitement de TSF (Total Social Financing) en intégrant les émissions d'obligations gouvernementales indique toujours une augmentation significative de liquidités.

Comme attendu, la deuxième étape de l'intégration des ADRs (American Depositary Receipts) chinois a été accomplie fin mai. Désormais, les valeurs Internet chinoises représentent 20% de l'indice MSCI China. En revanche, pour la troisième fois, MSCI a rendu une décision négative relative à l'inclusion des valeurs domestiques chinoises dans l'indice émergent (MSCI Emerging Markets), les changements réglementaires entrepris par les autorités chinoises n'auront pas suffi à convaincre les investisseurs institutionnels internationaux. Enfin, les marchés chinois ont été peu sensibles au Brexit qui a bousculé la plupart des grands marchés financiers.

Dans ce contexte, le Fonds a affiché une performance décevante, notamment pénalisée par sa sous-pondération du secteur financier. En outre, l'annulation de plusieurs offres de privatisation, suite à des changements réglementaires, a entraîné une forte chute des valeurs concernées, à l'image de **21Vianet**, que nous détenons en portefeuille. Par ailleurs, **BBMG** qui avait largement surperformé au cours du trimestre précédent, a souffert de prises de profits. En revanche, notre couverture de change contre la dépréciation du yuan (CNH) a contribué positivement à la performance du Fonds, la parité CNH contre dollar s'étant dépréciée de 3,26% au deuxième trimestre.

Au cours du trimestre, nous avons réduit notre exposition aux valeurs chinoises cotées à Hong Kong (actions H) de 85% à 65%, en faveur de valeurs domestiques (actions A) et d'ADRs chinois. Dans le contexte d'une demande extérieure qui devrait rester faible à court et moyen termes, nous privilégions les valeurs qui bénéficient de la croissance de la consommation domestique telles que **Tencent**, **NetEase**, **Midea** et **CT Environmental**. Par ailleurs, nous avons pris des participations dans **Basso Industry Corp**, fournisseur taïwanais de cloueurs et agrafeuses pneumatiques haut de gamme, et **Zhejiang Semir**, l'une des premières enseignes spécialisées dans la vente de vêtements au détail en Chine, avec plus de sept mille cinq cents magasins, dont la moitié dans le segment des vêtements pour enfants. L'assouplissement de la politique de l'enfant unique représente une opportunité de long terme pour Zhejiang Semir. Les deux valeurs disposent d'un profil de génération de cash-flow attractif et de perspectives de croissance saine et pérenne.

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 acquies 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.

Perspectives

Bien que les risques d'un « atterrissage » brutal du pays aient considérablement diminué à court terme, l'environnement économique et politique demeure incertain. Le rebond des prix des matières premières a par exemple complexifié la réforme sur la réduction des surcapacités industrielles.

La direction du yuan est à surveiller de près. Le G20 prévu en septembre et l'inclusion du yuan dans les droits de tirage spéciaux du FMI en octobre sont deux événements importants. Une volatilité plus importante du yuan après octobre n'est pas à exclure. Dans ce contexte, nous avons renforcé notre couverture de change à travers le marché offshore (CNH).

Pour le reste de l'année, la politique monétaire de la Chine devrait rester relativement stable, y compris les dépenses fiscales. Si la situation extérieure se détériore, une baisse de taux est envisageable. Par ailleurs, la mise en place de la passerelle entre les Bourses de Hong Kong et de Shenzhen pourrait avoir lieu au second semestre de cette année. Nous attendons un impact de flux limité et plutôt en faveur des valeurs cotées à Shenzhen, auxquelles l'accès est actuellement réservé aux seuls investisseurs ayant la licence de QFII

ou RQFII. Notre nouvelle valeur Zhejiang Semir devrait en bénéficier. Nous continuons de privilégier les sociétés disposant d'un profil de flux de trésorerie attractif au sein de secteurs sous-pénétrés ou bénéficiaires des réformes : protection de l'environnement (Zhengzhou Yutong Bus, CT Environmental), assurance-vie (AIA, Ping An), Internet (Tencent, NetEase, Alibaba). Nos investissements dans le domaine de la construction (BBMG, China State Construction International) devraient, quant à eux, bénéficier de l'augmentation des dépenses publiques dans les infrastructures.

Parmi les trop rares progressions du trimestre, citons :

Valeurs	Performance
NetEase, Internet, Chine	+35%
Midea, électroménager, Chine	+20%
Tencent, Internet, Chine	+12%

Exposition par secteur (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Services aux consommateurs	22,5	0,0	22,5
Technologie	22,5	0,0	22,5
Sociétés financières	19,3	0,0	19,3
Industrie	14,3	0,0	14,3
Biens de consommation	9,2	0,0	9,2
Services aux collectivités	4,0	0,0	4,0
Télécommunication	3,8	0,0	3,8
Total	95,6	0,0	95,6

Exposition par type d'actions (%)

	Long	Short	Net
A-shares	8,7	0,0	8,7
ADR	21,0	0,0	21,0
H-shares	64,7	0,0	64,7
Others	1,2	0,0	1,2
Total	95,6	0,0	95,6

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

Dollar US	30,4
Euro	15,5
Yuan Renminbi	-18,5
Hong Kong Dollar	73,4
New Taiwan Dollar	-0,9

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	32,97	—
Volatilité de l'indicateur	28,14	—
Ratio de sharpe	-0,97	—
Bêta	1,09	—
Alpha	-0,16	—

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
-2,53	-1,20	0,54	-3,18

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	18,79	18,12

Performances cumulées (%)

	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio China A EUR acc	-18,95	-3,74	-18,95	-32,15	-	-	-	3,52
MSCI China Index NR (Eur)	-6,81	2,69	-6,81	-23,15	-	-	-	8,80
Moyenne de la Catégorie*	-9,05	1,92	-9,05	-22,85	-	-	-	10,42
Classement (Quartile)	4	4	4	4	-	-	-	4

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * Actions Chine. 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).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CHINA AU 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				1 097 768,43	4,43
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				1 097 768,43	4,43
Actions				23 691 785,56	95,57
Chine				22 303 185,31	89,97
18 505	58.COM	Services aux Consommateurs	45,89	764 385,84	3,08
23 244	ALIBABA GROUP HOLDING	Services aux Consommateurs	79,53	1 663 977,06	6,71
393 935	BAIC MOTOR CORP LTD-H	Biens de Consommation	5,45	249 103,20	1,00
4 715	BAIDU INC	Technologie	165,15	700 915,66	2,83
3 050 266	BBMG CORP H	Industrie	2,31	817 537,97	3,30
388 257	BRILLIANCE CHINA AUTO	Biens de Consommation	7,96	358 583,74	1,45
1 259 214	CHINA CITIC BANK H	Sociétés financières	4,71	688 142,98	2,78
1 302 004	CHINA COMMU. SERVICES-H	Technologie	4,04	610 312,01	2,46
221 197	CHINA EVERBRIGHT LTD	Sociétés financières	14,90	382 405,15	1,54
291 740	CHINA MENGNIU DAIRY CO	Biens de Consommation	13,48	456 293,32	1,84
208 000	CHINA MERCHANTS HLDGS	Industrie	20,60	497 151,54	2,01
90 959	CHINA MOBILE LTD	Télécommunication	88,65	935 583,71	3,77
225 346	CHINA OVERSEAS LAND	Sociétés financières	24,50	640 581,18	2,58
90 395	CHINA PACIFIC INSURANCE	Sociétés financières	26,10	273 743,08	1,10
521 919	CHINA STATE CONSTRUCTION	Industrie	10,22	618 888,25	2,50
2 548 359	CHINA TRAVEL INT'L	Services aux Consommateurs	2,24	662 318,47	2,67
2 864 000	CT ENVIRONMENTAL GROUP	Industrie	2,24	744 353,56	3,00
532 000	GUANGDONG INVESTMENT	Services aux collectivités	11,78	727 135,18	2,93
363 600	HAITONG SECURITIES CO-H	Sociétés financières	13,04	550 122,87	2,22
474 000	HUANENG POWER INTL INC	Services aux collectivités	4,78	262 884,19	1,06
1 904 000	ICBC	Sociétés financières	4,29	947 725,30	3,82
44 949	JD.COM INC	Services aux Consommateurs	21,23	858 965,09	3,47
1 544 163	JU TENG INT'L HLDGS	Technologie	3,09	553 617,56	2,23
144 196	MIDEA GROUP CO LTD	Biens de Consommation	23,72	463 415,27	1,87
4 702	NETEASE	Technologie	193,22	817 786,98	3,30
190 000	PING AN INSURANCE CO LTD	Sociétés financières	34,15	752 839,76	3,04
243 900	SHANGHAI INTERNATIONAL AIR-A	Industrie	26,05	860 839,08	3,47
1 096 000	SHANGHAI JIN JIANG INT H	Services aux Consommateurs	2,53	321 728,33	1,30
635 000	SUN ART RETAIL	Services aux Consommateurs	5,43	400 066,14	1,61
122 555	TENCENT HOLDINGS	Technologie	176,10	2 504 082,46	10,10
13 014	YY INC	Technologie	33,87	396 763,29	1,60
255 200	ZHEJIANG SEMIR GARMENT CO-A	Services aux Consommateurs	10,83	374 465,29	1,51
166 428	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A	Biens de Consommation	19,80	446 471,80	1,80
Hong Kong				1 080 007,31	4,36
100 818	AIA GROUP	Sociétés financières	46,35	542 183,19	2,19
178 626	SANDS CHINA LTD	Services aux Consommateurs	25,95	537 824,12	2,17
Taiwan				308 592,94	1,24
121 000	BASSO INDUSTRY CORP	Biens de Consommation	91,40	308 592,94	1,24
Valeur du portefeuille				23 691 785,56	95,57
Actif net				24 789 553,99	100,00



Michael
Hulme

© Carmignac Portfolio Commodities

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 internationales investi dans le secteur des ressources naturelles et de l'énergie. Le gérant s'appuie sur une approche top-down combinée à une analyse bottom-up pour sélectionner des entreprises de qualité offrant croissance à long terme attractive et flux de trésorerie réguliers, à travers l'ensemble de la chaîne de valeur des ressources naturelles. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans.

Au cours du deuxième trimestre 2016, **Carmignac Portfolio Commodities** a progressé de +7,21%, contre +12,31% pour son indicateur de référence, dans un contexte de marchés mondiaux (MSCI World) globalement stables (+1% en USD). Les cours du pétrole brut ont poursuivi leur remontée, avec une hausse de +25,5%, tandis que les prix du gaz aux États-Unis affichaient un net redressement après un premier trimestre au ralenti. Les cours du cuivre sont restés stables sur le trimestre, à 2,2 dollars la livre, tandis que ceux des autres métaux s'appréciaient légèrement, l'acier progressant notamment suite à l'annonce par la Chine d'une réduction de quelque 20% de ses capacités de production sidérurgiques. Étonnamment, cette nouvelle ne semble pas avoir eu d'incidence sur les cours du minerai de fer, restés bien supérieurs à 50 dollars sur l'ensemble du trimestre. Depuis le début de l'année, le Fonds affiche une performance de +8,96%, contre +18,94% pour son indicateur de référence.

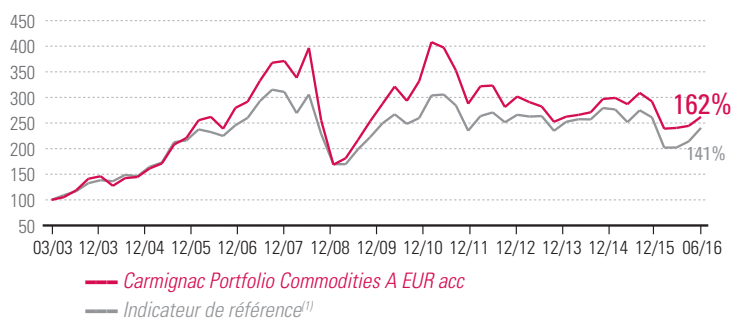
Nos positions liées à l'or et aux métaux précieux, à savoir **Franco-Nevada** (+23% en dollars canadiens), **Goldcorp** (+18% en dollars américains) et **Randgold** (+23 % en dollars américains), ont fait partie des meilleurs contributeurs à la performance trimestrielle du Fonds. Nos participations de niche telles que **Carrizo** ou **Gulfport**, en particulier, se sont très bien comportées, de même que notre principale conviction pétrolière, **Anadarko**. Nos autres sociétés d'exploration et de production pétrolières ont également continué d'enregistrer de bons résultats bénéficiant du redressement des cours de l'or noir depuis leur plus bas de février. Nous avons de nouveau été pénalisés par notre prudence vis-à-vis des valeurs liées aux métaux et

à l'acier en particulier, qui ont bénéficié des mesures de relance annoncées par la Chine. De même, nos couvertures sur les sociétés minières les plus endettées et aux fondamentaux économiques fragiles ont pesé sur la performance relative du Fonds. En effet, un certain nombre de sociétés très endettées ont vu leurs cours de Bourse s'apprécier sensiblement au cours du trimestre, notamment **Anglo American**, **Glencore**, **Vale** ou **Vedanta**, de même que **Freeport-McMoRan**. Ces modèles économiques nous semblent soumis à une pression excessive à long terme et nous pensons que ces sociétés ont besoin d'augmentations de capital ou de restructurations de leur dette pour honorer leurs obligations financières.

Nous maintenons un biais positif en faveur de l'univers énergétique, notamment le secteur pétrolier, pour lequel nous distinguons des perspectives de surperformance avec le redressement progressif des prix du pétrole sur le long terme et du potentiel de génération d'alpha dans les secteurs liés, tels que les énergies renouvelables ou l'industrie. Nous sommes revenus sur notre scepticisme de longue date sur les sociétés d'extraction aurifère, qu'une combinaison unique d'amélioration de la génération de cash-flows, de montée des risques systémiques à l'échelle mondiale et de poursuite des politiques monétaires non conventionnelles rend plus attrayantes pour les investisseurs. Nous avons pris une participation dans **Newmont Mining** au cours du trimestre et renforcé celle que nous détenions déjà dans **Silver Wheaton**, une société de redevances minières sur l'argent. Nous allons rester dans cette optique opportuniste et ajouter à notre portefeuille de valeurs de niche les positions qui répondront à nos critères. Les sociétés minières aurifères ne constituent pas des placements indiqués en toute saison, mais elles devraient selon nous continuer de suivre une pente favorable.

Les énergies renouvelables forment une catégorie au sein de laquelle les idées d'investissement en adéquation avec nos exigeants critères de génération de cash-flows ont toujours été rares. Pourtant, nous avons récemment identifié un candidat admissible, à savoir **Darling Ingredients**. Cette société recycle les graisses et les déchets des enseignes de la restauration rapide pour les transformer en biodiesel par le biais d'une coentreprise avec **Valero**. Cette technologie est connue depuis un certain temps, et pourtant rares étaient les entreprises à l'exploiter jusqu'à récemment. La situation a changé avec la création de programmes d'incitation financière tels que le « Refining Identification Number » de l'Agence de protection de l'environnement des États-Unis (EPA) ou encore la norme Low Carbon Fuel Standard (carburant à faibles émissions de CO₂) de la Californie, deux puissantes mesures en faveur de la production de carburants écologiques. **Darling** semble particulièrement bien placé pour en bénéficier et devrait ainsi dégager d'importants flux de trésorerie au cours des années à venir.

Évolution du Fonds depuis sa création



Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. (1) Indicateur composé de 45% MSCI ACWF Oil and Gas NR (Eur), 5% MSCI ACWI Energy Equipment NR (Eur), 40% MSCI ACWI Metal and Mining NR (Eur), 5% MSCI ACWI Paper and Forest NR (Eur) et 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Rebalancé trimestriellement. 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.

Au sein des services industriels et pétroliers, nous étions à la recherche d'opportunités d'investissement de qualité et capables de générer des cash-flows attractifs. Nous avons profité de la dépréciation de la livre sterling suite au vote en faveur du Brexit pour ajouter à notre portefeuille **Petrofac** et **Weir**, deux sociétés qui réalisent leur chiffre d'affaires en dollars et ont donc injustement pâti du résultat du référendum.

Si la toile de fond reste mouvementée pour les matières premières, l'évolution des cours pétroliers depuis leurs plus-bas et l'envolée du cours de l'or nous rendent confiants sur la pérennité des progressions enregistrées par nos valeurs, à condition que l'économie mondiale maintienne son rythme de croissance actuel.

Parmi les satisfactions de ce trimestre, soulignons :

Valeurs	Performance
Silver Wheaton, argent, Canada	+41%
Randgold, or, Royaume-Uni	+23%
Franco-Nevada, or, Canada	+23%
Royal Dutch Shell, société pétrolière intégrée, Pays-Bas	+21%
BHP Billiton, métaux et minerais diversifiés, Royaume-Uni	+20%

Exposition par zone géographique (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Amérique du nord	71,1	-5,1	66,1
Europe	22,3	-9,5	12,8
Europe de l'est	1,9	-0,6	1,3
Asie Pacifique	1,7	-1,0	0,7
Moyen-Orient	0,0	0,0	0,0
Afrique	0,0	0,0	0,0
Asie	0,6	-0,8	-0,2
Amérique latine	1,4	-2,1	-0,7
Indices Régionaux	2,2	0,0	2,2
Total	101,2	-19,1	82,1

Exposition par secteur (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Energie	51,3	-13,5	37,8
Matériaux industriels	20,6	-3,7	16,9
Produits chimiques	5,9	0,0	5,9
Métaux précieux	12,4	-0,2	12,2
Ressources agricoles	5,4	-0,2	5,2
Autres matières premières connexes	3,4	-0,5	2,9
Indices Régionaux	2,2	-1,0	1,2
Total	101,2	-19,1	82,1

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

Dollar US	65,2
Euro	10,5
Yen	0,1
Livre Sterling	15,2
Dollar australien et canadien	14,4
Amérique latine	1,3
Asie émergente	-1,3
Europe de l'Est, Moyen-Orient et Afrique	-6,5
Autres	0,9

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	23,80	13,18
Volatilité de l'indicateur	32,16	18,59
Ratio de sharpe	-0,42	0,10
Bêta	0,71	0,65
Alpha	-0,12	0,04

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	13,54	17,20

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
10,74	-3,15	0,09	7,68

Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Commodities A EUR acc	8,96	7,21	8,96	-10,31	3,82	-25,69	0,03	162,05
Indicateur de référence *	18,94	12,31	18,94	-7,86	2,43	-15,37	3,52	140,54
Moyenne de la Catégorie**	20,44	12,22	20,44	-7,07	-3,94	-33,34	-16,85	130,23
Classement (Quartile)	4	4	4	3	2	2	1	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * Indicateur composé de 45% MSCI ACWF Oil and Gas NR (Eur), 5% MSCI ACWI Energy Equipment NR (Eur), 40% MSCI ACWI Metal and Mining NR (Eur), 5% MSCI ACWI Paper and Forest NR (Eur) et 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Rebalancé trimestriellement. ** Actions Secteur Ressources Naturelles. 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).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES AU 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				17 300 952,55	3,26
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				9 456 410,35	1,78
UNITED STATES 21/07/2016 Bon du Trésor en dollar				7 844 542,20	1,48
Actions				488 955 282,21	92,00
Energie				243 443 826,12	45,81
293 000	ANADARKO PETROLEUM (Etats-Unis)	Amérique du nord	53,25	14 044 061,39	2,64
640 000	BANKERS PETROLEUM (Canada)	Amérique du nord	2,06	913 778,76	0,17
50 000	CABOT OIL AND GAS (Etats-Unis)	Amérique du nord	25,74	1 158 467,98	0,22
1 750 000	CAIRN ENERGY (Royaume-Uni)	Europe	2,08	4 371 578,12	0,82
540 000	CANADIAN NATURAL RESOURCES LTD (Canada)	Amérique du nord	39,86	14 930 910,54	2,81
145 000	CARRIZO OIL & GAS (Etats-Unis)	Amérique du nord	35,85	4 679 103,47	0,88
50 000	CONCHO RESOURCES (Etats-Unis)	Amérique du nord	119,27	5 367 928,35	1,01
112 000	CONOCOPHILLIPS (Etats-Unis)	Amérique du nord	43,60	4 395 517,35	0,83
75 000	CONTINENTAL RESOURCES (Etats-Unis)	Amérique du nord	45,27	3 056 168,14	0,58
60 000	DRIL-QUIP INC (Etats-Unis)	Amérique du nord	58,43	3 155 677,57	0,59
370 000	EMERSON ELECTRIC (Etats-Unis)	Amérique du nord	52,16	17 371 798,91	3,27
225 000	ENBRIDGE (Canada)	Amérique du nord	54,73	8 534 966,73	1,61
480 000	ENI SPA (Italie)	Europe	14,52	6 969 600,00	1,31
206 000	EXXON MOBIL (Etats-Unis)	Amérique du nord	93,74	17 381 916,38	3,27
105 882 353	FAR LTD (Australie)	Asie Pacifique	0,08	5 393 471,07	1,01
902 000	GRAN TIERRA ENERGY (Canada)	Amérique du nord	3,38	2 744 281,92	0,52
140 000	GULFPORT ENERGY CORP (Etats-Unis)	Amérique du nord	31,26	3 939 331,20	0,74
60 000	HELMERICH & PAYNE (Etats-Unis)	Amérique du nord	67,13	3 625 545,70	0,68
215 000	HESS CORP (Etats-Unis)	Amérique du nord	60,10	11 631 036,50	2,19
300 000	HUNTING (Royaume-Uni)	Europe	4,80	1 732 747,73	0,33
300 000	NOBLE ENERGY INC (Etats-Unis)	Amérique du nord	35,87	9 686 304,51	1,82
54 000	NOVATEK GDR (USD) (Russie)	Europe de l'est	102,00	4 957 918,90	0,93
150 000	OASIS PETROLEUM INC (Etats-Unis)	Amérique du nord	9,34	1 261 082,86	0,24
240 000	OCCIDENTAL PETROLEUM (Etats-Unis)	Amérique du nord	75,56	16 323 326,88	3,07
92 000	PDC ENERGY INC (Etats-Unis)	Amérique du nord	57,61	4 770 799,77	0,90
300 000	PETROFAC LTD (Royaume-Uni)	Europe	7,76	2 801 275,49	0,53
55 000	RENEWABLE ENERGY GROUP INC (Etats-Unis)	Amérique du nord	8,83	437 148,39	0,08
735 804	ROYAL DUTCH SHELL PLC (Royaume-Uni)	Europe	20,62	18 148 581,29	3,41
515 000	SCATEC SOLAR ASA (Norvège)	Europe	36,50	2 022 019,28	0,38
195 000	SCHLUMBERGER (Etats-Unis)	Amérique du nord	79,08	13 880 552,68	2,61
215 000	SILTRONIC AG (Allemagne)	Europe	14,50	3 117 500,00	0,59
120 000	SOUTHWESTERN ENERGY (Etats-Unis)	Amérique du nord	12,58	1 358 837,03	0,26
670 000	SUNCOR ENERGY (Canada)	Amérique du nord	35,84	16 643 193,79	3,13
760 000	SUNEDISON SEMICONDUCTOR LTD (Etats-Unis)	Amérique du nord	5,93	4 056 708,22	0,76
600 000	SYNERGY RESOURCES CORP (Etats-Unis)	Amérique du nord	6,66	3 596 921,55	0,68
123 000	TRANSCANADA CORP (Canada)	Amérique du nord	58,46	4 983 767,67	0,94
Materiaux industriels				107 648 644,25	20,25
50 000	3M CO (Etats-Unis)	Amérique du nord	175,12	7 881 542,82	1,48
1 150 000	ARCELORMITTAL (France)	Europe	4,09	4 704 650,00	0,89
2 000 000	BHP BILLITON PLC (Royaume-Uni)	Europe	9,43	22 689 368,87	4,27
16 060 000	CEMEX HOLDINGS PHILIPPINES I (Philippines)	Asie	10,75	3 303 110,54	0,62
3 300 000	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexique)	Amérique latine	43,09	6 937 725,04	1,31
643 000	HUDBAY MINERALS INC (Canada)	Amérique du nord	6,17	2 749 729,69	0,52
4 451 200	LUNDIN MINING CORP (Canada)	Amérique du nord	4,36	13 451 089,55	2,53
410 000	MMC NORILSK NICKEL PJSC (Russie)	Europe de l'est	13,29	4 904 721,18	0,92
145 000	MUELLER INDUSTRIES INC (Etats-Unis)	Amérique du nord	31,88	4 160 943,34	0,78
70 000	NUCOR CORP (Etats-Unis)	Amérique du nord	49,41	3 113 281,43	0,59
840 000	RIO TINTO PLC (Royaume-Uni)	Europe	22,94	23 187 052,52	4,36
2 100 000	ROTORK (Royaume-Uni)	Europe	2,17	5 470 789,96	1,03
3 300 000	SOUTH32 LTD (Australie)	Asie Pacifique	0,89	3 534 083,39	0,66
90 000	WEIR GROUP PLC (Royaume-Uni)	Europe	14,41	1 560 555,92	0,29
Métaux précieux				60 159 423,99	11,32
75 000	DETOUR GOLD (Canada)	Amérique du nord	32,32	1 680 066,54	0,32
150 545	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Amérique du nord	98,24	10 250 582,76	1,93
800 000	GOLDCORP INC (Canada)	Amérique du nord	19,13	13 775 597,46	2,59
300 000	HOCHSCHILD MINING PLC (Pérou)	Amérique latine	1,80	649 780,40	0,12
2 300 000	KANSAI MINING CORP (Etats-Unis)	Amérique du nord	0,01	15 941,23	0,00
399	LONMIN PLC (Royaume-Uni)	Europe	1,92	919,43	0,00

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES AU 30/06/2016			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
315 000	NEWMONT MINING (Etats-Unis)	Amérique du nord	39,12	11 092 128,36	2,09
75 000	RANDGOLD RESOURCES LTD (Royaume-Uni)	Europe	112,04	7 563 796,75	1,42
25 000	ROYAL GOLD INC (Etats-Unis)	Amérique du nord	72,02	1 620 685,00	0,30
640 000	SILVER WHEATON CORP (Canada)	Amérique du nord	30,41	13 509 926,06	2,54
Ressources agricoles				28 627 080,98	5,39
850 000	DARLING INGREDIENTS (Etats-Unis)	Amérique du nord	14,90	11 400 153,02	2,14
200 000	INTERFOR CORP (Canada)	Amérique du nord	11,07	1 534 516,22	0,29
200 000	INTERNATIONAL PAPER CO (Etats-Unis)	Amérique du nord	42,38	7 629 506,28	1,44
308 000	WEST FRASER TIMBER CO (Canada)	Amérique du nord	37,77	8 062 905,46	1,52
Produits chimiques				31 149 177,24	5,86
40 000	ALBEMARLE CORP (Etats-Unis)	Amérique du nord	79,31	2 855 574,06	0,54
50 000	JOHNSON MATTHEY (Royaume-Uni)	Europe	28,01	1 685 217,50	0,32
244 000	METHANEX CORP (Canada)	Amérique du nord	29,10	6 391 286,74	1,20
118 000	PRAXAIR INC (Etats-Unis)	Amérique du nord	112,39	11 937 548,94	2,25
270 000	TESSENDERLO CHEMIE (Belgique)	Europe	30,67	8 279 550,00	1,56
Autres matières premières connexes				17 927 129,63	3,37
310 000	COMPUTER MODELLING GROUP LTD (Canada)	Amérique du nord	10,34	2 221 652,34	0,42
150 000	HONEYWELL INTERNATIONAL INC (Etats-Unis)	Amérique du nord	116,32	15 705 477,29	2,96
Emprunts privés à taux fixe - pays développés				23 422 635,05	4,41
Energie				19 540 047,08	3,68
1 900 000	CARRIZO OIL & GAS INC 7.50% 15/09/2016 (Etats-Unis)	Energie	101,54	1 775 761,89	0,33
2 000 000	CONTINENTAL RESOURCES INC 5.00% 15/03/2017 (Etats-Unis)	Energie	97,09	1 775 287,42	0,33
3 000 000	DET NORSKE OLJESELSKAP ASA 10.25% 27/05/2019 (Norvège)	Energie	110,00	2 999 168,49	0,56
2 000 000	GLOBAL MARINE 7.00% 01/06/2028 (Etats-Unis)	Energie	67,18	1 221 389,10	0,23
2 000 000	MEG ENERGY CORP 7.00% 30/09/2018 (Canada)	Energie	76,50	1 410 104,47	0,27
1 000 000	OASIS PETROLEUM INC 6.88% 15/07/2017 (Etats-Unis)	Energie	90,85	846 964,56	0,16
3 000 000	OASIS PETROLEUM INC 6.88% 15/09/2017 (Etats-Unis)	Energie	92,54	2 555 723,33	0,48
2 000 000	PETROLEUM GEO-SERVICES ASA 7.38% 28/07/2016 (Norvège)	Energie	73,75	1 334 699,78	0,25
4 000 000	SOUTHWESTERN ENERGY CO 7.50% 01/02/2018 (Etats-Unis)	Energie	106,71	3 957 453,83	0,74
2 000 000	WHITING PETROLEUM 5.75% 15/12/2020 (Etats-Unis)	Energie	90,65	1 663 494,21	0,31
Materiaux industriels				3 882 587,97	0,73
3 000 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD 6.75% 15/02/2017 (Canada)	Materiaux industriels	83,00	2 312 210,27	0,44
2 000 000	HUDBAY MINERALS INC 9.50% 01/10/2016 (Canada)	Materiaux industriels	84,75	1 570 377,70	0,30
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				1 797 079,33	0,34
Métaux précieux				1 797 079,33	0,34
2 000 000	ELDORADO GOLD 6.12% 15/12/2016 (Turquie)	Métaux précieux	99,50	1 797 079,33	0,34
Valeur du portefeuille				514 174 996,59	96,74
Actif net				531 475 949,14	100,00

EXPOSITION NETTE ACTIONS CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES AU 30/06/2016			Exposition (€)	% Exposition
Positions acheteuses dérivées			49 091 552,00	9,24
Energie (24 Positions)	Amérique du nord		24 929 110,00	4,69
Energie (1 Position)	Europe		4 276 500,00	0,80
Materiaux industriels (2 Positions)	Amérique du nord		2 151 996,00	0,40
Métaux précieux (6 Positions)	Amérique du nord		6 099 267,00	1,15
Indice régional (1 Position)	Europe		11 634 679,00	2,19
Positions vendeuses dérivées			-101 633 580,00	-19,12
Energie (8 Positions)	Europe		-28 958 795,00	-5,45
Materiaux industriels (1 Position)	Europe		-7 642 767,00	-1,44
Métaux précieux (1 Position)	Europe		-919,00	0,00
Indice régional (1 Position)	Europe		-8 565 000,00	-1,61
Energie (1 Position)	Europe		-5 007 315,00	-0,94
Energie (1 Position)	Europe de l'est		-3 181 241,00	-0,60
Energie (9 Positions)	Amérique du nord		-24 606 996,00	-4,63
Energie (2 Positions)	Amérique latine		-8 966 811,00	-1,69
Materiaux industriels (2 Positions)	Amérique du nord		-2 417 182,00	-0,45
Materiaux industriels (1 Position)	Amérique latine		-1 821 864,00	-0,34
Materiaux industriels (1 Position)	Asie		-1 504 242,00	-0,28
Indice régional (1 Position)	Asie		-3 756 695,00	-0,71
Indice régional (1 Position)	Asie Pacifique		-5 203 753,00	-0,98
Investissement Actions			488 955 282,21	92,00
Exposition nette actions			436 413 254,21	82,11



Edouard
Carmignac

Rose
Ouahba

© Carmignac Patrimoine

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement plus élevé			
1	2	3	4*	5	6	7

Fonds diversifié qui utilise trois moteurs de performance : les obligations internationales, les actions internationales et les devises. Il est investi en permanence à hauteur de 50% minimum de son actif en produits obligataires et monétaires. L'allocation flexible vise à atténuer les fluctuations du capital tout en recherchant les meilleures sources de rentabilité. Le Fonds a pour objectif de surperformer son indicateur de référence sur 3 ans.

Au cours du trimestre, **Carmignac Patrimoine** s'est apprécié de +3,11%, contre +4,83% pour son indicateur de référence, portant sa progression sur l'année à +0,84%, en deçà de son indicateur (+3,59%). Les poches actions et taux ont contribué positivement à la performance respectivement à hauteur de +1,2% et +1,9%. Si les stratégies de protection mises en place auront réduit la volatilité du Fonds, notamment au lendemain du référendum sur le Brexit, elles ne lui auront pas permis de bénéficier pleinement de la timide reprise des marchés actions au cours de ce trimestre. Pour les raisons développées dans notre **Analyse Macro-économique** et dans le rapport de **Carmignac Investissement**, nous avons porté début juillet l'exposition actions du Fonds à un niveau proche de son maximum (45%), estimant que les Bourses devraient être soutenues au cours des prochaines semaines par une conjonction de facteurs particulièrement favorables. Pour le prochain trimestre, les marchés obligataires seront soutenus par la perspective d'une conjoncture fragile, garantissant un activisme accru des Banques centrales, qui renforcera des facteurs techniques déjà porteurs. Toutefois, notre allocation obligataire tiendra compte de deux risques qui nous semblent sous-estimés par les marchés, l'un lié à la prime d'inflation sur les actifs obligataires américains, et l'autre aux faibles anticipations de hausse des taux. Nos moteurs de performance, ainsi que les points de vigilance évoqués, s'imbriquent comme suit :

- les actifs émergents publics et privés, peu corrélés aux tribulations européennes et soutenus par l'arrêt de l'appréciation du dollar ;
- les obligations d'entreprises, sources de rendement, et assorties de perspectives de plus-values ;
- les obligations d'État périphériques, qui ont retrouvé un peu d'attrait, surtout si les critères d'éligibilité au programme d'achat de la BCE sont remaniés. À l'inverse, les valorisations des obligations des pays du cœur de la zone euro nous semblent excessives.

Deux risques doivent être couverts pour les prochains mois :

- aux cours actuels, la courbe des taux est comprimée de manière excessive. Cela est lié à la faiblesse des anticipations de hausse des taux américains. Notre exposition au dollar est destinée à nous protéger de ce risque ;
- de même, la prime d'inflation américaine s'est fortement repliée, alors même que l'inflation constatée se renforce. Nous avons ainsi acheté des instruments indexés sur l'inflation.

Stratégie d'investissement

Devises et liquidités : si l'évolution du yen dépend de l'aversion globale pour le risque, compte tenu de son statut de valeur refuge, nous pensons que l'euro/dollar devrait peu s'écarter des niveaux actuels.

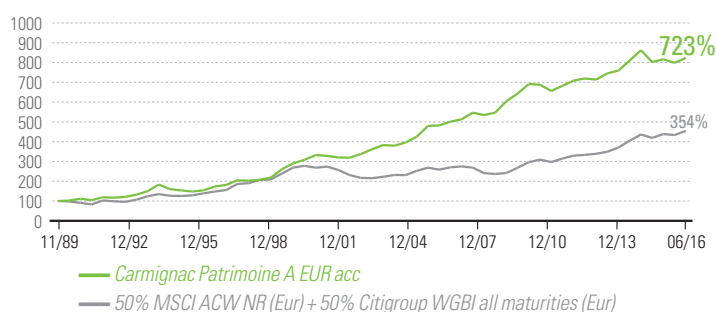
Au cours du trimestre, l'euro s'est déprécié de -2,4% face au dollar et -10,5% face au yen. Nous maintenons une exposition de près de 54% au dollar pour deux raisons : la faiblesse de l'économie observée au premier trimestre se corrige progressivement et pourrait remodeler les anticipations de hausse des taux aux États-Unis. Bien que cela ne soit pas notre scénario central, les conséquences d'une appréciation du dollar seraient défavorables à la fois à nos avoirs émergents et à l'ensemble de nos encours obligataires. Par ailleurs, la BCE ne souhaite pas une appréciation de l'euro, limitant ainsi le potentiel de dépréciation du dollar. Dans ce contexte, nous avons porté l'exposition à l'euro et à ses devises satellites de 36% à 49%. Les liquidités en fin de trimestre sont proches de 2% (5% en incluant nos placements sur le marché monétaire).

Emprunts d'État : notre allocation aux emprunts d'État est stable à 21,3%, dont 5,4% aux emprunts d'État émergents. La sensibilité totale s'établit à 5 en fin de trimestre dont une contribution de 0,8 des dettes émergentes.

La contribution de ce poste a ajouté +1,01% à notre performance brute. Les investisseurs globaux européens et les non-résidents ont eu tendance à réduire leur exposition à l'obligataire européen au sens large (-82 milliards d'euros depuis début 2015), au profit notamment des actifs américains (+190 milliards d'euros sur la même période), incités par l'inscription en territoire négatif de 53% des obligations d'État européennes. Les taux d'intérêt américains à 10 ans ont baissé d'environ 30 points de base sur le trimestre, bénéficiant de leur statut de valeur refuge ainsi que de leur différentiel de rendement positif par rapport aux taux à 10 ans allemands et japonais, qui s'enregistrent respectivement à -0,17% et -0,24% en fin de trimestre. Ce fort mouvement de baisse des taux, dans un contexte de léger rebond de la croissance américaine, nous a incités à prendre des bénéfices. L'inflation anticipée par le marché est à nouveau très faible autour de 1,4% pour les dix prochaines années. Aussi, avons-nous mis en place une stratégie de reprise de cette prime d'inflation, via l'achat d'actifs indexés à l'indice des prix à la consommation.

En Europe, la réaction des marchés au vote sur l'appartenance européenne du Royaume-Uni a été prudemment gérée par la BCE, qui a veillé au maintien de conditions financières accommodantes. De plus, lors des élections espagnoles

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.

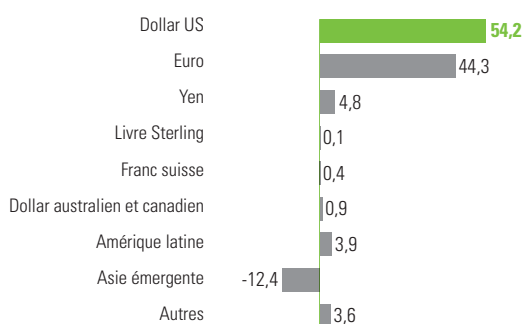
du 26 juin, les partis d'extrême gauche ont réalisé un score moindre, désamorçant le risque d'une contagion politique en faveur des partis « antiestablishment ». Le prochain référendum aura lieu en Italie en octobre prochain. La question posée concerne la réforme constitutionnelle qui ôterait au Sénat une large partie de ses pouvoirs. Une situation politique d'autant plus fragile que le Parti démocrate (PD) au pouvoir a reculé lors des élections locales au profit de partis eurosceptiques et que Matteo Renzi a attelé son avenir politique au résultat de ce vote. Nous avons cédé nos obligations italiennes fin 2015 et avons profité de légères tensions, dans le sillage du référendum anglais, pour reconstituer une exposition opportuniste. Elle s'ajoute aux obligations d'État espagnoles et portugaises, déjà en portefeuille. Enfin, nous avons modifié l'allocation sur les pays émergents. Nous avons pris nos bénéfices sur les taux coréens à 10 ans à 1,45% et avons acheté des obligations d'État polonaises légèrement au-dessus de 3%, en couvrant le risque de change. Nous avons diminué l'exposition brésilienne et argentine dans l'attente de trouver de nouveaux points d'entrée.

Nos investissements en emprunts privés ont été légèrement renforcés de 26% à 27%.

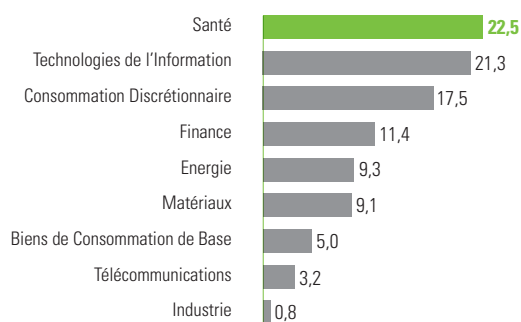
Notre portefeuille crédit a été prudemment géré grâce à des achats de protection avant le vote britannique. Les grands thèmes qui constituent notre allocation sur les emprunts privés ont ajouté +0,66% à notre performance (hors effet de change). Cœur de notre allocation depuis plus de deux ans, l'exposition au secteur bancaire a apporté +0,12% de performance, avec toutefois beaucoup de volatilité dans le sillage du Brexit, ainsi que des craintes sur le secteur financier italien. Au terme

de quatre années de récession, les banques italiennes ont cumulé 360 milliards d'euros de créances douteuses, selon la définition officielle, 201 milliards d'euros selon une définition plus étroite. Des provisions ont été constituées à hauteur de 60%. Or, les taux de recouvrement observés seraient plus proches de 20% et la qualité des garanties retenues parfois douteuse. Il manquerait donc 40 milliards d'euros. Deux chemins possibles : l'un consiste à amputer les porteurs de dettes et déposants ayant des avoirs supérieurs à 100 000 euros. Dans ce cas, 6% des ménages italiens seraient touchés. L'alternative serait d'utiliser des fonds publics ou des fonds européens, ceux du MES (mécanisme de stabilité européen), en soutien des solutions apportées par les schémas privés de reprise de créances (Atlante). Nos encours sur les banques **Intesa Sanpaolo** et **UniCredit** (respectivement 1,93% et 1,11%, dont 1,66% en instruments subordonnés) ne sont pas exposés à un risque de solvabilité, mais seront une source de volatilité. De plus, une résolution maladroite de cette crise pourrait précipiter le sort du gouvernement de Renzi et serait de mauvais augure dans le fragile contexte européen actuel. Toutefois, nous maintenons notre exposition. Le secteur des matières premières a été la principale contribution positive, ajoutant +0,42% de performance brute sur la période. Nous avons débuté des prises de bénéfices sur certains noms exposés aux métaux de base. D'autre part, le contexte de taux réels négatifs et de dollar relativement stable favorise grandement ce secteur. Ce thème est donc reconduit dans notre allocation. Enfin, les crédits structurés représentent 2,9% de notre allocation et ont ajouté +0,02% (hors effet de change) de performance, avec une très faible volatilité. Nous poursuivons notre renforcement sur cet axe.

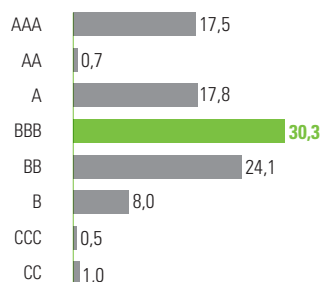
Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



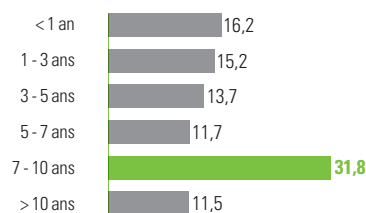
Portefeuille actions (hors dérivés) – Répartition sectorielle (%)



Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)



Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par maturité (%)



Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{re} VL du Fonds
Carmignac Patrimoine A EUR acc	0,84	3,11	0,84	-4,50	15,37	25,48	68,87	723,29
Indicateur de référence *	3,59	4,83	3,59	4,09	33,88	53,02	76,38	354,47
Moyenne de la Catégorie**	-1,25	0,65	-1,25	-3,41	13,14	17,47	18,15	212,82
Classement (Quartile)	1	1	1	3	2	2	1	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * 50% MSCI ACWI NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (Coupon couru). ** Allocation EUR Modérée - International. 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).

Statistiques (%)	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	8,80	7,55
Volatilité de l'indicateur	12,35	7,39
Ratio de sharpe	-0,49	0,65
Bêta	0,59	0,89
Alpha	-0,14	-0,32

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)	
Euro	2,00
États-Unis	2,30
Autres	0,71

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
4,38	-0,86	-0,02	3,50

Value at Risk (%)

Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	8,76
	7,14

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 30/06/2016

		cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés			1 073 094 497,16	4,43
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			323 950 167,44	1,34
223 050 000	SPAIN 12/05/2017	Bon du Trésor en euro	223 525 270,61	0,92
234 500 000	UNITED STATES 01/09/2016	Bon du Trésor en dollar	210 959 836,35	0,87
106 020 000	UNITED STATES 04/08/2016	Bon du Trésor en dollar	95 414 712,90	0,39
243 700 000	UNITED STATES 25/08/2016	Bon du Trésor en dollar	219 244 509,86	0,90
Emprunts d'État à taux fixe - pays développés			3 861 233 401,27	15,93
86 970 000	GREECE 3.38% 17/07/2017 (Grèce)	Euro	86 583 090,43	0,36
228 709 000	GREECE 4.75% 17/04/2019 (Grèce)	Euro	208 303 739,67	0,86
204 619 900	IRELAND 2.00% 18/02/2045 (Irlande)	Euro	243 316 866,33	1,00
195 100	IRELAND 3.90% 20/03/2023 (Irlande)	Euro	246 149,09	0,00
93 385 000	ITALY 0.45% 01/06/2021 (Italie)	Euro	94 146 623,57	0,39
93 385 000	ITALY 3.75% 01/05/2021 (Italie)	Euro	109 428 705,41	0,45
137 321 014	PORTUGAL 2.88% 15/10/2025 (Portugal)	Euro	141 020 325,56	0,58
62 256 200	PORTUGAL 3.85% 15/04/2021 (Portugal)	Euro	68 573 234,28	0,28
43 156 000	PORTUGAL 3.88% 15/02/2030 (Portugal)	Euro	45 935 350,16	0,19
117 091 462	PORTUGAL 4.10% 15/02/2045 (Portugal)	Euro	122 850 378,45	0,51
126 551 580	PORTUGAL 4.10% 15/04/2037 (Portugal)	Euro	134 254 306,61	0,55
105 489 900	PORTUGAL 4.35% 16/10/2017 (Portugal)	Euro	114 318 280,56	0,47
52 538 400	PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	56 612 565,80	0,23
93 416 200	PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal)	Euro	111 274 314,61	0,46
367 361 145	PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal)	Euro	445 459 193,34	1,84
13 161 000	SLOVENIA 5.85% 10/05/2023 (Slovénie)	Dollar	13 870 197,78	0,06
221 947 000	SPAIN 1.40% 31/01/2020 (Espagne)	Euro	234 693 185,77	0,97
30 000 000	SPAIN 2.90% 31/10/2046 (Espagne)	Euro	34 601 075,34	0,14
96 050 000	SPAIN 5.50% 30/04/2021 (Espagne)	Euro	121 805 281,20	0,50
1 339 191 100	UNITED STATES 2.12% 15/05/2025 (États-Unis)	Dollar	1 278 596 598,82	5,28
202 586 500	UNITED STATES 2.25% 15/11/2024 (États-Unis)	Dollar	195 343 938,49	0,81
Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents			1 298 507 389,42	5,36
116 198 000	ARGENTINA 6.88% 22/04/2021 (Argentine)	Dollar	112 931 650,87	0,47
119 500 000	ARGENTINA 7.00% 17/04/2017 (Argentine)	Dollar	112 056 460,69	0,46
2 559 000	ARGENTINA 7.50% 22/04/2026 (Argentine)	Dollar	2 535 593,28	0,01
420 000	BRAZIL 10.00% 01/01/2021 (Brésil)	Real de Brésil	110 192 532,03	0,45
53 342 000	COLOMBIA 3.88% 22/12/2025 (Colombie)	Euro	58 070 826,76	0,24
28 500 000	INDONESIA 2.62% 14/06/2023 (Indonésie)	Euro	28 869 598,15	0,12
440 037 000	POLAND 2.50% 25/07/2026 (Pologne)	Zloty	98 889 646,67	0,41
137 816	BRAZIL I/L 6.00% 15/08/2022 (Brésil)	Real de Brésil	2 914,51	0,47
162 700	BRAZIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brésil)	Real de Brésil	2 956,15	0,56
17 396 244	MEXICO 4.50% 04/12/2025 (Mexique)	Peso mexicain	526 975 459,46	2,17
Emprunts privés à taux fixe - pays développés			5 195 083 480,82	21,46
47 850 000	ABN AMRO BANK 2.88% 30/06/2020 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée)	48 980 938,03	0,20
70 831 000	ABN AMRO BANK 7.12% 06/07/2022 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée)	94 198 901,66	0,39
24 199 000	ACTIVISION 5.62% 15/09/2016 (États-Unis)	Technologies de l'Information	23 204 912,18	0,10

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 30/06/2016

cours en devises valeur totale (€) actif net (%)

101 634 000	AIR LEASE 5.62% 01/04/2017 (États-Unis)	Industrie	102,31	94 943 098,82	0,39
36 275 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irlande)	Finance (dette senior)	105,47	38 476 241,54	0,16
11 547 000	ALLIED IRISH 4.12% 26/11/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée)	93,60	11 095 024,87	0,05
42 307 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	92,08	39 641 059,65	0,16
53 443 000	ALTICE SA 6.50% 15/12/2016 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	100,98	49 926 434,54	0,21
28 261 000	ALTICE SA 6.62% 15/02/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	98,63	25 528 860,25	0,11
107 444 000	ALTICE SA 7.25% 15/05/2017 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	101,14	111 677 621,90	0,46
48 352 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	98,50	43 571 730,80	0,18
28 392 000	ALTICE SA 7.75% 15/05/2017 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	101,13	26 613 347,79	0,11
59 278 000	ANADARKO PETROLEUM 3.45% 15/04/2024 (États-Unis)	Energie	98,56	53 458 338,76	0,22
9 479 000	ANADARKO PETROLEUM 5.55% 15/12/2025 (États-Unis)	Energie	111,25	9 634 629,83	0,04
2 099 000	ANADARKO PETROLEUM 6.38% 15/09/2017 (États-Unis)	Energie	105,33	2 026 824,34	0,01
8 521 000	ANADARKO PETROLEUM 6.45% 15/09/2036 (États-Unis)	Energie	114,77	8 954 266,20	0,04
1 000 000	AP MOELLER-MAERSK A/S 1.75% 18/03/2021 (Danemark)	Industrie	104,59	1 051 068,08	0,00
70 377 000	AXA 3.38% 06/07/2027 (France)	Finance (dette subordonnée)	99,54	70 680 093,49	0,29
48 486 000	AXA 5.12% 04/07/2023 (France)	Finance (dette subordonnée)	114,30	55 419 982,86	0,23
10 485 000	BANCO POPOLARE SC 2.75% 27/07/2020 (Italie)	Finance (dette senior)	100,86	10 845 493,78	0,04
33 120 000	BANK OF AMERICA 3.75% 12/07/2016 (États-Unis)	Finance (dette senior)	100,04	30 361 490,62	0,13
62 916 000	BANK OF AMERICA 3.88% 22/03/2017 (États-Unis)	Finance (dette senior)	101,90	58 337 638,76	0,24
113 355 000	BANK OF AMERICA 6.50% 01/08/2016 (États-Unis)	Finance (dette senior)	100,39	105 272 410,01	0,43
45 223 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée)	93,13	42 261 023,59	0,17
65 700 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Espagne)	Finance (dette senior)	106,65	71 130 840,98	0,29
42 800 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	94,86	40 801 767,67	0,17
19 130 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	94,14	18 332 398,17	0,08
33 570 000	BARCLAYS 7.75% 10/04/2018 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	103,92	31 953 630,30	0,13
30 700 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	102,04	31 572 334,19	0,13
74 000 000	BBVA 7.00% 19/02/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	86,65	64 767 020,00	0,27
45 000 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	99,24	45 548 519,09	0,19
75 200 000	BBVA 9.00% 09/05/2018 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	100,07	68 666 579,05	0,28
13 300 000	BELFIUS BANK SA 3.12% 11/05/2026 (Belgique)	Finance (dette subordonnée)	101,05	13 500 607,73	0,06
26 782 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (États-Unis)	Finance (dette senior)	101,05	27 102 863,04	0,11
23 633 000	BHP BILLITON 5.62% 22/10/2024 (Australie)	Matériaux (dette subordonnée)	106,06	25 994 982,75	0,11
47 310 000	BHP BILLITON 6.75% 19/10/2025 (Australie)	Matériaux (dette subordonnée)	106,26	45 857 845,54	0,19
53 430 000	BNP PARIBAS 2.38% 14/09/2017 (France)	Finance (dette senior)	101,35	49 096 873,25	0,20
54 585 000	BNP PARIBAS 6.12% 17/06/2022 (France)	Finance (dette subordonnée)	95,90	52 503 398,04	0,22
48 641 000	CITIGROUP INC 4.30% 20/11/2026 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	103,90	45 724 816,73	0,19
47 821 000	CITIGROUP INC 4.40% 10/06/2025 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	104,76	45 223 464,85	0,19
18 709 000	COCA-COLA 0.75% 24/01/2022 (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	100,80	18 873 664,83	0,08
38 471 000	CREDIT AGRICOLE 4.38% 17/03/2025 (France)	Finance (dette subordonnée)	101,37	35 558 534,59	0,15
28 900 000	CREDIT AGRICOLE 4.50% 14/10/2025 (France)	Finance (dette subordonnée)	95,07	28 413 902,00	0,12
15 637 000	CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (France)	Finance (dette subordonnée)	94,52	14 810 786,81	0,06
48 426 000	CREDIT AGRICOLE 7.88% 23/01/2024 (France)	Finance (dette subordonnée)	96,13	42 017 657,24	0,17
74 650 000	CREDIT LOGEMENT SA 0.89% 16/09/2016 (France)	Finance (dette subordonnée)	75,49	56 382 697,10	0,23
25 713 000	CREDIT SUISSE 5.75% 18/09/2020 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	106,15	28 465 322,33	0,12
72 710 000	CREDIT SUISSE 6.50% 08/08/2023 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	105,27	70 619 647,95	0,29
19 400 000	CREDIT SUISSE 7.50% 11/12/2023 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	100,99	17 718 736,51	0,07
47 850 000	DANICA PENSION 4.38% 29/09/2025 (Danemark)	Finance (dette subordonnée)	99,53	49 222 836,11	0,20
66 894 000	DANSKE BANK 5.88% 06/04/2022 (Danemark)	Finance (dette subordonnée)	98,67	66 962 646,77	0,28
36 100 000	DEUTSCHE BANK AG 4.50% 19/05/2026 (Allemagne)	Finance (dette subordonnée)	96,98	35 213 428,51	0,15
30 600 000	DNO ASA 8.75% 18/06/2017 (Norvège)	Energie	81,00	22 416 283,24	0,09
32 052 000	EBAY INC 2.60% 15/04/2022 (États-Unis)	Technologies de l'Information	99,20	28 974 978,50	0,12
8 726 000	EBAY INC 2.88% 01/06/2021 (États-Unis)	Technologies de l'Information	103,16	8 199 420,80	0,03
38 474 000	EBAY INC 3.45% 01/05/2024 (États-Unis)	Technologies de l'Information	102,64	36 056 655,10	0,15
62 583 000	EBAY INC 3.80% 09/02/2022 (États-Unis)	Technologies de l'Information	105,90	60 346 835,50	0,25
43 379 000	ELDORADO GOLD 6.12% 15/12/2016 (Canada)	Matériaux	99,50	38 984 395,43	0,16
16 077 000	EUROFINS SCIENTIFIC 2.25% 27/01/2022 (Luxembourg)	Santé	99,16	16 098 616,98	0,07
10 359 000	EUROFINS SCIENTIFIC 3.38% 30/10/2022 (Luxembourg)	Santé	101,58	10 671 792,55	0,04
19 685 000	EUROFINS SCIENTIFIC 4.88% 29/04/2023 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée)	99,43	19 747 107,52	0,08
17 522 000	FEDEX CORP 1.00% 11/10/2022 (États-Unis)	Industrie	101,34	17 797 469,84	0,07
18 426 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 1.25% 21/01/2021 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	100,72	18 565 949,26	0,08
39 337 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 1.38% 17/04/2020 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	101,24	39 941 545,03	0,16

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

27 589 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 2.00% 23/10/2019 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	103,20	28 856 560,78	0,12
32 206 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 2.62% 17/04/2019 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	104,99	33 993 097,70	0,14
26 988 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 4.00% 17/10/2018 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	107,69	29 832 928,96	0,12
29 095 000	FIAT 7.75% 17/10/2016 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	101,99	31 280 802,42	0,13
500 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD 7.25% 15/05/2017 (Canada)	Matériaux	77,75	354 457,64	0,00
28 256 000	FMG RESOURCES 9.75% 01/03/2018 (Australie)	Matériaux	109,87	28 769 044,30	0,12
19 900 000	FONCIERE LYONNAISE 3.50% 28/11/2017 (France)	Finance (dette senior)	104,93	21 298 226,20	0,09
26 021 000	FREEPORT-MCMORAN INC 3.55% 01/12/2021 (États-Unis)	Matériaux	87,98	20 894 041,53	0,09
58 810 000	FREEPORT-MCMORAN INC 3.88% 15/12/2022 (États-Unis)	Matériaux	88,00	47 211 059,66	0,19
5 085 000	FREEPORT-MCMORAN INC 4.00% 14/11/2021 (États-Unis)	Matériaux	90,99	4 190 835,82	0,02
32 760 000	FREEPORT-MCMORAN INC 4.55% 14/08/2024 (États-Unis)	Matériaux	88,00	26 139 759,22	0,11
41 600 000	GENEL ENERGY 7.50% 28/07/2016 (Royaume-Uni)	Energie	75,60	28 699 550,23	0,12
26 055 000	IBERDROLA 5.00% 11/09/2019 (Espagne)	Services aux Collectivités	109,96	26 160 850,76	0,11
19 100 000	ING GROEP NV 6.00% 16/04/2020 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée)	93,64	16 325 246,26	0,07
72 542 000	INTESA SAN PAOLO 2.38% 13/01/2017 (Italie)	Finance (dette senior)	100,36	66 273 933,85	0,27
66 790 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italie)	Finance (dette senior)	106,23	71 813 330,65	0,30
24 750 000	INTESA SAN PAOLO 3.75% 23/11/2016 (Italie)	Finance (dette senior)	101,42	25 669 977,79	0,11
51 107 000	INTESA SAN PAOLO 3.88% 16/01/2018 (Italie)	Finance (dette senior)	102,45	47 968 722,08	0,20
50 400 000	INTESA SAN PAOLO 4.12% 19/09/2016 (Italie)	Finance (dette senior)	100,87	52 480 598,75	0,22
70 188 000	INTESA SAN PAOLO 5.25% 12/01/2024 (Italie)	Finance (dette senior)	107,38	69 434 229,51	0,29
67 771 000	INTESA SAN PAOLO 5.71% 15/01/2026 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	95,48	59 887 852,44	0,25
36 275 000	INTESA SAN PAOLO 7.00% 19/01/2021 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	93,53	35 091 542,08	0,14
47 486 000	INTESA SAN PAOLO 7.70% 17/09/2025 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	87,74	38 491 464,71	0,16
72 233 000	LEUCADIA 5.50% 18/01/2023 (États-Unis)	Finance (dette senior)	101,85	66 987 509,63	0,28
36 579 000	LIBERTY MUTUAL GROUP 2.75% 04/05/2026 (États-Unis)	Finance (dette senior)	102,18	37 545 266,86	0,15
113 899 000	LLOYDS 4.58% 10/12/2025 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	100,52	103 379 215,20	0,43
33 761 000	LUNDIN MINING 7.50% 01/11/2017 (Canada)	Matériaux	102,00	31 402 283,33	0,13
47 372 740	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 30/11/2017 (Italie)	Technologies de l'Information	99,13	47 327 341,12	0,20
71 556 000	MMC NORILSK NICKEL OJSC 6.62% 14/10/2022 (Russie)	Matériaux	111,27	72 614 395,15	0,30
8 941 000	MURPHY OIL 4.00% 01/03/2022 (États-Unis)	Energie	88,94	7 188 032,65	0,03
34 378 000	MURPHY OIL 4.70% 01/09/2022 (États-Unis)	Energie	92,63	28 771 579,14	0,12
72 106 000	MYRIAD INTERNATIONAL HOLDINGS BV 6.00% 18/07/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	109,70	73 004 498,93	0,30
57 981 000	NORTH ATLANTIC DRILLING 6.25% 01/02/2019 (Norvège)	Energie	22,69	13 222 119,87	0,05
65 400 000	NUMERICABLE 6.00% 15/05/2017 (France)	Consommation Discrétionnaire	97,57	58 811 629,69	0,24
55 258 000	NUMERICABLE 6.25% 15/05/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	95,05	48 486 255,36	0,20
81 346 000	PERSHING SQUARE 5.50% 15/06/2022 (Pays-Bas)	Finance (dette senior)	94,90	71 378 246,12	0,29
47 834 300	RABOBANK 6.50% 29/12/2049 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée)	111,03	53 151 693,66	0,22
40 675 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	97,57	40 095 007,93	0,17
34 545 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	108,37	38 001 491,31	0,16
87 700 000	SANTANDER 6.25% 12/03/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	85,13	74 992 221,28	0,31
13 489 000	SANTANDER UK 7.38% 24/06/2022 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	93,26	15 170 463,80	0,06
10 700 000	SCOR SE 3.62% 27/05/2028 (France)	Finance (dette subordonnée)	98,47	10 576 992,51	0,04
48 949 000	SOCIETE GENERALE 6.75% 07/04/2021 (France)	Finance (dette subordonnée)	94,84	47 215 202,35	0,19
74 649 000	SOCIETE GENERALE 7.88% 18/12/2023 (France)	Finance (dette subordonnée)	92,01	62 076 947,96	0,26
68 711 000	SOCIETE GENERALE 8.00% 29/09/2025 (France)	Finance (dette subordonnée)	95,89	60 623 229,69	0,25
29 000 000	TOTAL SA 3.88% 18/05/2022 (France)	Energie	103,94	30 286 770,28	0,12
48 521 000	TULLOW OIL 6.00% 01/11/2016 (Royaume-Uni)	Energie	80,99	35 836 693,27	0,15
62 593 000	TULLOW OIL 6.25% 15/04/2017 (Royaume-Uni)	Energie	79,91	45 805 877,36	0,19
47 367 000	UBS AG 3.00% 15/04/2021 (Suisse)	Finance (dette senior)	101,94	43 784 682,76	0,18
42 630 000	UBS AG 4.12% 15/04/2026 (Suisse)	Finance (dette senior)	104,34	40 432 499,19	0,17
77 359 000	UBS AG 4.75% 12/02/2021 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	104,98	82 661 658,61	0,34
82 597 000	UBS AG 4.75% 22/05/2018 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	102,60	76 694 629,80	0,32
77 360 000	UBS AG 5.12% 15/05/2024 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	102,21	71 661 542,03	0,30
24 025 000	UBS AG 5.75% 19/02/2022 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	100,98	24 774 006,29	0,10
14 250 000	UBS AG 7.62% 17/08/2022 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	113,99	14 996 127,76	0,06
48 422 000	UNICREDIT 6.38% 02/05/2018 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	101,17	44 575 924,45	0,18
96 664 000	UNICREDIT 6.75% 10/09/2021 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	81,20	80 543 071,54	0,33
121 003 000	UNICREDIT 6.95% 31/10/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	113,44	142 936 367,45	0,59
36 659 000	UNIPOLSAI SPA 5.75% 18/06/2024 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	92,32	33 934 523,21	0,14
17 900 000	VIENNA INSURANCE 5.50% 09/10/2023 (Autriche)	Finance (dette subordonnée)	105,90	19 680 217,60	0,08
16 097 000	XYLEM INC 2.25% 11/12/2022 (États-Unis)	Industrie	107,01	17 338 868,11	0,07

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Emprunts privés à taux variable - pays développés				60 858 705,37	0,25
14 219 000	AP MOELLER-MAERSK A/S TV 18/03/2019 (Danemark)	Industrie	102,34	14 559 254,35	0,06
8 635 000	LOCK AS TV 08/07/2016 (Norvège)	Finance (dette senior)	98,71	8 585 440,01	0,04
37 900 000	NATL CAPITAL INSTRUMENTS TV 29/09/2016 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	99,50	37 714 011,01	0,16
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				552 192 855,69	2,27
52 064 000	AXIS BANK 5.12% 05/09/2017 (Emirats Arabes Unis)	Finance (dette senior)	103,71	49 405 539,07	0,20
47 866 000	BRF SA 2.75% 03/06/2022 (Brésil)	Biens de Consommation de Base	98,63	47 323 468,40	0,20
6 552 000	CABLEVISION S 6.50% 15/06/2019 (Argentine)	Consommation Discrétionnaire	102,10	6 042 508,12	0,02
44 590 000	CBQ FINANCE 7.50% 18/11/2019 (Qatar)	Finance (dette subordonnée)	114,86	46 486 598,52	0,19
23 400 000	CESKE DRAHY 1.88% 25/05/2023 (Tchéquie)	Industrie	100,68	23 607 202,19	0,10
39 544 000	FEMSA UNITS ADR 1.75% 20/03/2023 (Mexique)	Biens de Consommation de Base	102,14	40 594 608,24	0,17
11 219 000	FIDEICOM 5.25% 30/10/2025 (Mexique)	Finance (dette senior)	101,99	10 611 941,64	0,04
43 636 000	HDFC BANK 3.00% 30/11/2016 (Inde)	Finance (dette senior)	100,67	39 651 368,15	0,16
38 900 000	ICICI BANK 4.70% 21/02/2018 (Inde)	Finance (dette senior)	104,12	37 071 318,14	0,15
36 708 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongrie)	Energie	100,02	36 893 687,17	0,15
41 221 000	ONGC VIDESH 2.75% 15/07/2021 (Inde)	Energie	104,58	44 207 605,61	0,18
16 268 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 3.25% 01/04/2019 (Brésil)	Energie	93,58	15 359 104,61	0,06
28 712 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 5.62% 20/05/2043 (Brésil)	Energie	71,15	18 570 631,88	0,08
9 610 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.62% 16/01/2034 (Brésil)	Energie	75,64	9 102 953,91	0,04
19 138 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.75% 27/01/2041 (Brésil)	Energie	79,47	14 200 569,99	0,06
14 358 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.88% 20/01/2040 (Brésil)	Energie	79,97	10 742 624,92	0,04
48 422 000	PHOSAGRO 4.20% 13/02/2018 (Russie)	Matériaux	102,49	45 390 832,34	0,19
35 838 000	SANTANDER 4.12% 09/11/2022 (Mexique)	Finance (dette senior)	103,38	33 556 867,24	0,14
23 679 000	YPF SA 8.50% 23/03/2021 (Argentine)	Energie	107,25	23 373 425,55	0,10
Emprunts privés convertibles - pays développés				47 071 803,84	0,19
28 800 000	AIRBUS GROUP 0.00% 14/06/2021 (France)	Industrie	103,14	29 703 456,00	0,12
48 800 000	BANK OF NEW YORK MELLON 4.24% 15/12/2050 (Luxembourg)	Finance (dette subordonnée)	35,13	17 368 347,84	0,07
Crédit Structuré				703 924 100,02	2,90
48 038 000	ACASC 2015-1X A1 (États-Unis)	CLO (AAA tranche)	99,41	43 181 560,79	0,18
17 784 000	ACLO 2X A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,71	17 741 022,00	0,07
6 084 000	ACLO 2X B (Irlande)	CLO (AA tranche)	100,00	6 088 258,80	0,03
5 616 000	ACLO 2X C (Irlande)	CLO (A tranche)	99,33	5 584 176,02	0,02
39 237 000	ALLEG 2015-1X A (États-Unis)	CLO (AAA tranche)	99,65	35 342 728,78	0,15
30 985 000	ALME 4X A (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	100,40	31 107 753,27	0,13
9 360 000	ALME 5X A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	100,00	9 360 000,00	0,04
3 613 000	ALME 5X C (Irlande)	CLO (A tranche)	100,00	3 613 000,00	0,01
38 150 000	ARBR 3X A2 (Irlande)	CLO (AAA tranche)	100,14	38 408 960,29	0,16
28 705 000	AURIUM CLO 1X A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,89	28 730 786,18	0,12
28 079 000	BABSE 2016-1X A1 (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	100,00	28 079 000,00	0,12
4 680 000	BABSE 2016-1X B1 (Pays-Bas)	CLO (AA tranche)	100,00	4 680 000,00	0,02
2 246 000	BABSE 2016-1X C (Pays-Bas)	CLO (A tranche)	100,00	2 246 000,00	0,01
39 237 000	BLACK 2012-1X A1 (États-Unis)	CLO (AAA tranche)	99,59	34 872 355,82	0,14
12 122 000	CADOG 7X B (Pays-Bas)	CLO (AA tranche)	100,12	12 137 030,07	0,05
5 682 000	CADOG 7X C (Pays-Bas)	CLO (A tranche)	98,77	5 611 897,19	0,02
3 788 000	CADOG 7X D (Pays-Bas)	CLO (BBB tranche)	99,60	3 772 821,11	0,02
39 620 000	CGMSE 2015-2X A1A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	100,05	39 655 400,69	0,16
1 650 000	CGMSE 2015-2X C (Irlande)	CLO (BBB tranche)	92,97	1 535 986,33	0,01
8 654 000	CORDA 5X A1 (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,89	8 667 373,91	0,04
2 864 000	CORDA 5X C (Irlande)	CLO (A tranche)	98,91	2 849 929,71	0,01
14 256 000	CORDA 6X B (Irlande)	CLO (AA tranche)	99,89	14 240 888,64	0,06
5 210 000	CORDA 6X C (Irlande)	CLO (A tranche)	99,46	5 181 864,96	0,02
5 707 000	CORDA 6X D (Irlande)	CLO (BBB tranche)	99,13	5 657 165,33	0,02
38 282 000	CRKST 1X A1A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	100,48	38 525 208,08	0,16
2 842 000	CRNCL 2013-3X B (Pays-Bas)	CLO (AA tranche)	98,89	2 823 415,18	0,01
3 793 000	CRNCL 2013-3X C (Pays-Bas)	CLO (A tranche)	97,99	3 739 394,35	0,02
7 399 000	DRYD 2015-39X D (Pays-Bas)	CLO (BBB tranche)	92,59	6 909 924,37	0,03
15 149 000	ELMP 1X A1 (Irlande)	CLO (AAA tranche)	100,41	15 211 500,23	0,06
9 468 000	ELMP 1X A2 (Irlande)	CLO (AA tranche)	100,13	9 479 946,72	0,04
11 835 000	ELMP 1X B (Irlande)	CLO (A tranche)	99,36	11 796 364,64	0,05
8 426 000	ELMP 1X C (Irlande)	CLO (BBB tranche)	97,81	8 241 610,47	0,03
38 283 000	HARVT 14X A1A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	100,26	38 454 308,42	0,16

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

9 470 000	HARVT IV B1 (Irlande)	CLO (AA tranche)	95,43	9 051 060,98	0,04
31 201 000	JUBIL 2015-16X A1 (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	100,27	31 307 326,59	0,13
38 684 599	KKR 12 A1A (États-Unis)	CLO (AAA tranche)	99,19	34 698 129,65	0,14
17 300 000	MVW 2015-10X A1 (États-Unis)	CLO (AAA tranche)	99,20	15 523 529,07	0,06
26 117 000	NEWH 2X A1 (Irlande)	CLO (AAA tranche)	100,39	26 366 711,02	0,11
43 064 000	OCP 2015-9X A1 (États-Unis)	CLO (AAA tranche)	99,19	38 633 658,00	0,16
24 679 000	OHECP 2015-4X A1AE (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,75	24 816 052,36	0,10
Actions Pays développés				9 988 118 850,68	41,21
Amérique du nord				6 781 527 702,62	27,98
386 993	ALPHABET INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	703,53	241 704 793,92	1,00
967 447	AMAZON.COM INC (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	715,62	623 182 341,37	2,57
8 895 061	ANADARKO PETROLEUM (États-Unis)	Energie	53,25	426 357 620,28	1,76
6 427 102	CELGENE CORP (États-Unis)	Santé	98,63	570 597 299,84	2,35
1 128 006	CONCHO RESOURCES (États-Unis)	Energie	119,27	121 101 107,72	0,50
4 776 048	FACEBOOK INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	114,28	491 297 327,01	2,03
2 639 835	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Matériaux	98,24	179 745 904,08	0,74
14 103 093	GOLDCORP INC (Canada)	Matériaux	19,13	242 848 165,16	1,00
2 917 935	HESS CORP (États-Unis)	Energie	60,10	157 853 992,98	0,65
10 857 103	HUDBAY MINERALS INC (Canada)	Matériaux	6,17	46 429 391,12	0,19
1 323 192	INTERCEPT PHARMACEUTICALS INC (États-Unis)	Santé	142,68	169 938 372,17	0,70
1 748 773	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (États-Unis)	Finance	255,96	402 912 765,72	1,66
4 911 415	LEVEL 3 COMMUNICATIONS INC (États-Unis)	Télécommunications	51,49	227 632 889,28	0,94
1 932 290	LIBERTY GLOBAL PLC (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	29,06	50 544 441,60	0,21
1 399 102	LINKEDIN CORP (États-Unis)	Technologies de l'Information	189,25	238 336 606,96	0,98
3 982 181	MASTERCARD INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	88,06	315 649 542,16	1,30
5 126 504	MICROSOFT CORP (États-Unis)	Technologies de l'Information	51,17	236 125 126,86	0,97
1 226 108	MONSANTO CO (États-Unis)	Matériaux	103,41	114 129 194,19	0,47
8 551 592	NEWMONT MINING (États-Unis)	Matériaux	39,12	301 128 114,71	1,24
1 411 498	NIKE INC (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	55,20	70 133 389,98	0,29
3 844 253	NOBLE ENERGY INC (États-Unis)	Energie	35,87	124 122 017,29	0,51
3 405 356	OCCIDENTAL PETROLEUM (États-Unis)	Energie	75,56	231 611 413,08	0,96
3 160 160	SERVICENOW (États-Unis)	Technologies de l'Information	66,40	188 878 548,99	0,78
7 333 517	SILVER WHEATON CORP (Canada)	Matériaux	23,53	155 324 411,55	0,64
3 415 343	T-MOBILE US INC (États-Unis)	Télécommunications	43,27	133 022 990,78	0,55
2 680 315	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC (États-Unis)	Santé	147,76	356 490 701,11	1,47
5 458 577	VISA INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	74,17	364 429 232,71	1,50
Europe				3 206 591 148,06	13,23
32 835 822	ALTICE SA (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	13,53	442 890 614,85	1,83
95 533	DASSAULT AVIATION SA (France)	Industrie	898,05	85 793 410,65	0,35
763 484	HERMES INTERNATIONAL (France)	Consommation Discrétionnaire	336,95	257 255 933,80	1,06
14 596 626	INDITEX (Espagne)	Consommation Discrétionnaire	29,91	436 585 083,66	1,80
433 321	LIBERTY GLOBAL PLC LILAC - A (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	32,26	12 582 866,43	0,05
3 589 715	LONDON STOCK EXCHANGE (Royaume-Uni)	Finance	25,31	109 326 378,26	0,45
5 117 785	NOVARTIS AG (Suisse)	Santé	80,15	378 998 861,45	1,56
17 982 479	NOVO NORDISK AS (Danemark)	Santé	358,10	865 550 919,37	3,57
4 599 157	NUMERICABLE GROUP (France)	Consommation Discrétionnaire	22,62	104 009 935,56	0,43
845 683	RECKITT BENCKISER (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	74,90	76 218 827,63	0,31
4 134 642	SHIRE PLC (Royaume-Uni)	Santé	46,41	230 899 145,92	0,95
4 926 728	UNILEVER (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	41,91	206 479 170,48	0,85
Actions Pays émergents				1 456 923 021,25	6,01
Amérique latine				387 035 820,56	1,60
10 493 628	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexique)	Finance	9,09	85 860 820,49	0,35
10 885 670	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brésil)	Biens de Consommation de Base	46,71	142 652 654,51	0,59
1 251 940	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	140,67	158 522 345,56	0,65
Asie				1 069 887 200,69	4,41
86 636 912	AIA GROUP (Hong Kong)	Finance	46,35	465 919 555,29	1,92
46 196 606	GMR INFRASTRUCTURE LTD (Inde)	Industrie	13,35	8 224 794,36	0,03
13 531 789	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 364,85	246 305 354,99	1,02
11 760 000	MEDIATEK (Taiwan)	Technologies de l'Information	244,00	80 066 632,90	0,33
5 931 685	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	176,10	121 198 061,02	0,50
4 443 945	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	2 500,15	148 172 802,13	0,61
Valeur du portefeuille				23 163 913 608,36	95,57
Actif net				24 237 008 105,52	100,00



Xavier
Hovasse

Charles
Zerah

© Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine

Risque plus faible				Risque plus élevé		
Rendement potentiel- lement plus faible				Rendement potentiel- lement plus élevé		
1	2	3	4	5*	6	7

Fonds diversifié marchés émergents combinant trois moteurs de performance : les actions, les obligations et les devises émergentes. En gérant activement son exposition aux actions, le Fonds cherche à tirer profit des hausses de marché tout en limitant l'impact des marchés baissiers. Le Fonds a pour objectif de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans.

Au cours du trimestre écoulé, **Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine** a progressé de +6,91%, contre +4,43% pour son indicateur de référence. Le Fonds a bénéficié d'une forte appréciation des actifs obligataires et des devises émergentes, mais aussi dans une moindre mesure de ses positions sur les actions émergentes. Nous avons maintenu une exposition significative aux actions ainsi qu'une sensibilité élevée aux taux du fait de valorisations très attractives. Sur les six premiers mois de l'année, le Fonds affiche une performance de +7,67%, sous-performant légèrement son indicateur de référence (+7,88%).

Composante Taux

Comme le trimestre précédent nous avons assisté à une détente des rendements des actifs obligataires émergents de 6,51% à 6,32% (rendement de l'indice J.P. Morgan GBI-EM Diversified). Deux facteurs expliquent cette tendance : d'une part la faible probabilité de normalisation de la politique monétaire de la part de la Fed qui permet à de nombreux souverains émergents de se financer à moindre coût, et d'autre part la continuité du rebond des prix des matières premières dont la plupart des pays émergents sont exportateurs. Tant que ces deux facteurs seront maintenus, les actifs obligataires émergents devraient bien se comporter. Nous avons donc concentré nos investissements sur la région d'Amérique latine, où nous trouvons de nombreuses opportunités. À commencer par le Brésil, avec des taux réels élevés au-delà des 6%, alors que nous assistons à une réduction des primes de risque depuis la destitution de Dilma Rousseff. De plus, l'amélioration de la balance commerciale et de la balance courante du pays a permis à la devise de fortement s'apprécier, attirant ainsi d'importants flux de capitaux dans le pays. Nous privilégions également la dette souveraine de l'Argentine au sein de nos allocations. Le pays a, pour la première fois depuis son défaut en 2001, émis plusieurs obligations libellées en dollar sur les marchés internationaux de capitaux, suite à l'accord trouvé avec ses créanciers. Le changement de politique économique opéré par la nouvelle administration Macri nous rend très optimistes sur la croissance potentielle du pays et les opportunités d'investissement sur la dette libellée en dollar du pays à court et moyen termes. Durant la période, nous avons continué à diversifier l'allocation obligataire en nous positionnant sur la dette externe indonésienne mais aussi sur les dettes locales polonaises qui offrent des rendements à 10 ans proches des 3%. Ceci est à comparer avec des taux proches de zéro pour la plupart des dettes souveraines de la zone euro. Dans un contexte porteur pour la classe d'actifs, nous privilégierons les obligations des souverains d'Amérique latine libellées en devises locales, et la sensibilité devrait être maintenue entre 6 et 8.

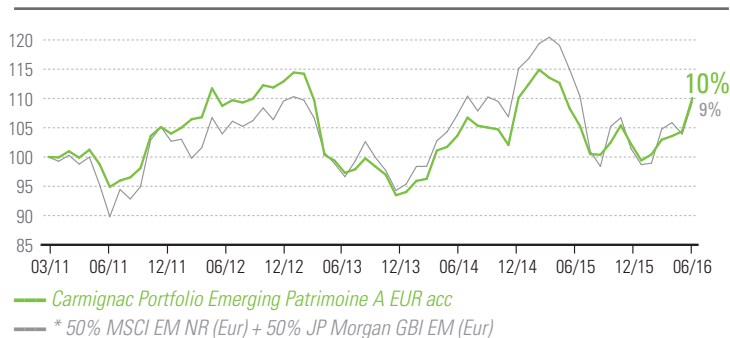
Composante Devises

Le trimestre précédent, nous mentionnions que les devises émergentes étaient nettement sous-valorisées et offraient un vrai potentiel d'appréciation justifiant des niveaux d'exposition élevés au sein de Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine. Durant la période écoulée, le Fonds a pleinement profité de cet axe de performance, tirant parti de son exposition au réal brésilien et au rouble russe, qui se sont appréciés de plus de 14% et 7% respectivement face à l'euro. Cependant, nous avons maintenu notre prudence sur les devises asiatiques du fait de la décélération de l'économie chinoise ainsi que du manque de croissance du commerce mondial. En fin de trimestre, nous avons allégé nos positions sur certaines devises suite aux fortes appréciations. Les devises latino-américaines s'établissent à 25% du Fonds (au 30/06/2016), celles d'Europe centrale à 8% et celles d'Asie à 12% tandis que l'exposition à l'euro s'élève à 32%.

Composante Actions

Après un début d'année volatil, les marchés actions émergentes ont connu dans leur ensemble une évolution plus modérée, reflétant des indicateurs macro-économiques en demi-teinte, soutenus qui plus est par la stabilité du dollar. Si la croissance des pays émergents demeure quelque peu timide et les exportations atones, ces dernières restent stimulées par des politiques monétaires accommodantes. Ainsi, la toile de fond continue de regorger de liquidités, favorables à la classe d'actifs émergente dans son ensemble.

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).

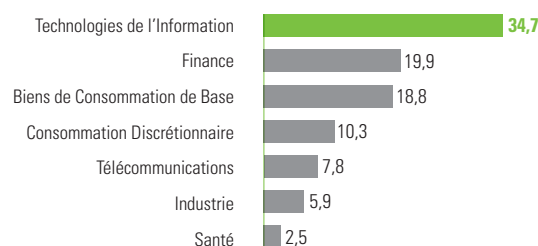
* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

Sur le trimestre, la Chine a poursuivi ses injections de liquidités, qui devraient néanmoins commencer à perdre en intensité et leur impact progressivement s'estomper. Les craintes du début d'année relatives à la balance des paiements chinoise se sont amoindries, avec des réserves de change stabilisées. Soulignons à cet effet que la relative stabilité du dollar justifie en partie cette inflexion. D'autre part, la redoutée dévaluation substantielle du renminbi n'a pas eu lieu. En revanche, les autorités chinoises ont orchestré une dévaluation lente et progressive de leur devise. Notre portefeuille chinois (8,52% du Fonds), orienté vers des segments domestiques sous-pénétrés, reste inchangé.

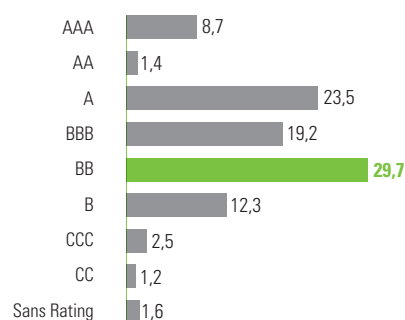
Notre portefeuille indien, principale allocation du Fonds avec 9,16% des actifs, affiche une belle performance sur le trimestre écoulé. L'ensemble des indicateurs économiques demeure sain, fruit d'une approche gouvernementale orthodoxe, privilégiant réformes et équilibres externes. Raghuram Rajan, gouverneur de la Banque Centrale et garant de cette orthodoxie monétaire depuis près de trois ans, ne sera pas reconduit dans ses fonctions. Cette décision est probablement le signe avant-coureur d'une inflexion prochaine de la politique monétaire.

Le déplacement du curseur en faveur d'une croissance plus vigoureuse pourrait néanmoins devenir un support favorable aux sociétés indiennes. Notre portefeuille action mexicain, représentant 5,13% des actifs du Fonds, s'est vu quelque peu ballotté par le front macro-économique. D'une part, la balance commerciale mexicaine continue de se détériorer sur fond de cours de l'or noir toujours modérés, couplé à une baisse de la production pétrolière. D'autre part, l'élection américaine à venir et notamment les récentes déclarations émanant de Donald Trump pèsent sur la devise mexicaine qui incorpore désormais une nouvelle prime de risque reflétant une possible détérioration des relations économiques et politiques entre le Mexique et son partenaire commercial prédominant. Nous restons prudents sur la zone Europe, Moyen-Orient, Afrique concernant les marchés actions dont les fondamentaux demeurent fragiles (8,93% des actifs du Fonds sont investis sur les marchés actions de la région). La Turquie reste fragilisée par un contexte politique interne vacillant et en Afrique du Sud la période estivale à venir s'annonce pour le moins chahutée sur fond d'élections municipales et de négociations syndicales.

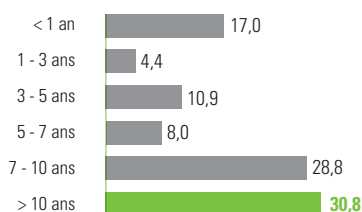
Portefeuille actions (hors dérivés) – Répartition sectorielle (%)



Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)



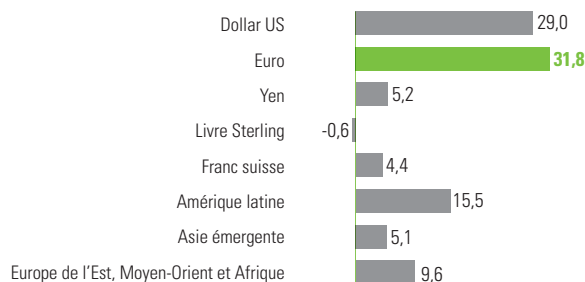
Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par maturité (%)



Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	8,59	11,23

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



Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR acc	7,67	6,91	7,67	1,65	9,65	10,19	-	10,07
Indicateur de référence *	7,88	4,43	7,88	-4,78	8,61	10,77	-	9,42
Moyenne de la Catégorie**	4,30	4,24	4,30	-5,74	9,89	7,49	-	5,31
Classement (Quartile)	1	1	1	1	3	3	-	3

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * 50% MSCI EM NR (Eur) + 50% JP Morgan GBI EM (Eur) (Coupon couru). ** Allocation Marchés Émergents. 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).

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
6,71	0,20	0,47	7,38

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	0,81
Etats-Unis	1,30
Autres	4,09

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	10,35	9,33
Volatilité de l'indicateur	16,93	12,25
Ratio de sharpe	0,18	0,34
Bêta	0,54	0,69
Alpha	0,06	0,09

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE AU 30/06/2016

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
	Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés			12 545 730,67	1,85
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			12 545 730,67	1,85
	Emprunts d'Etat à taux fixe - pays développés			49 748 131,48	7,34
15 000 000	GREECE 3.38% 17/07/2017 (Grèce)	Euro	96,30	14 933 268,44	2,20
38 500 000	UNITED STATES 1.00% 31/08/2016 (Etats-Unis)	Dollar	100,11	34 814 863,04	5,14
	Emprunts d'Etat à taux fixe - pays émergents			280 359 320,90	41,35
5 000 000	ARGENTINA 7.00% 17/04/2017 (Argentine)	Dollar	104,18	4 688 554,84	0,69
12 500 000	ARGENTINA 7.50% 22/04/2026 (Argentine)	Dollar	108,56	12 385 664,67	1,83
126 000	BRAZIL 10.00% 01/01/2021 (Brésil)	Real de Brésil	933,80	33 057 759,61	4,88
20 000 000	BULGARIA 3.00% 21/03/2028 (Bulgarie)	Euro	101,65	20 503 446,58	3,02
7 500 000	COLOMBIA 3.88% 22/12/2025 (Colombie)	Euro	107,76	8 165 679,45	1,20
4 000 000 000	HUNGARY 6.00% 24/11/2023 (Hongrie)	Forint	121,47	15 854 627,41	2,34
8 000 000	INDONESIA 2.62% 14/06/2023 (Indonésie)	Euro	101,15	8 109 500,27	1,20
20 000 000	INDONESIA 4.75% 08/01/2026 (Indonésie)	Dollar	108,95	20 104 640,17	2,97
190 000 000	POLAND 2.50% 25/07/2026 (Pologne)	Zloty	96,55	42 701 705,82	6,30
44 000 000	POLAND 3.25% 25/07/2025 (Pologne)	Zloty	103,43	10 648 062,42	1,57
30 000	BRAZIL I/L 6.00% 15/05/2023 (Brésil)	Real de Brésil	2 874,64	24 229 939,31	3,57
40 000	BRAZIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brésil)	Real de Brésil	2 956,15	33 222 592,72	4,90
16 000 000	CHILE 1.50% 01/03/2021 (Chili)	Peso chilien	102,12	5 787 909,74	0,85
1 350 000	MEXICO 4.50% 04/12/2025 (Mexique)	Peso mexicain	114,42	40 899 237,89	6,03
	Emprunts privés à taux fixe - pays développés			35 160 290,88	5,19
4 319 050	AFREN 10.25% 27/07/2016 (Royaume-Uni)	Energie	0,29	11 352,11	0,00
19 516 720	AFREN 6.62% 09/12/2016 (Royaume-Uni)	Energie	0,69	121 655,60	0,02
4 000 000	DNO ASA 8.75% 18/06/2017 (Norvège)	Energie	81,00	2 931 096,24	0,43
10 000 000	GENEL ENERGY 7.50% 28/07/2016 (Royaume-Uni)	Energie	75,60	6 900 805,62	1,02
100 000 000	JP MORGAN 0.00% 03/01/2030 (Pays-Bas)	Finance	22,50	6 321 645,31	0,93
14 700 000	TULLOW OIL 6.00% 01/11/2016 (Royaume-Uni)	Energie	80,99	10 857 142,09	1,60
9 000 000	URANIUM-1 6.25% 13/12/2016 (Canada)	Energie	98,57	8 016 593,91	1,18
	Emprunts privés à taux fixe - pays émergents			36 521 241,94	5,39
5 000 000	BANCO BRASIL 9.00% 18/06/2024 (Brésil)	Finance	77,93	3 526 576,35	0,52
3 000 000	CABLEVISION S 6.50% 15/06/2019 (Argentine)	Consommation Discrétionnaire	102,10	2 766 716,17	0,41
4 900 000	MTN MAURITIUS INVESTMENTS LTD 4.75% 11/11/2024	Finance	97,17	4 317 145,01	0,64
3 000 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 5.38% 01/10/2029 (Brésil)	Energie	73,08	2 784 885,30	0,41
11 000 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 5.62% 20/05/2043 (Brésil)	Energie	71,15	7 114 689,00	1,05
11 690 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.62% 16/01/2034 (Brésil)	Energie	75,64	11 075 754,46	1,63
5 000 000	YPF SA 8.50% 23/03/2021 (Argentine)	Energie	107,25	4 935 475,65	0,73

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE AU 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Actions				263 571 677,27	38,88
Amérique du nord				2 924 726,48	0,43
74 712	LAS VEGAS SANDS (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	43,49	2 924 726,48	0,43
Europe				3 425 134,08	0,51
241 888	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Biens de Consommation de Base	14,16	3 425 134,08	0,51
Amérique latine				50 759 391,06	7,49
332 833	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexique)	Finance	9,09	2 723 301,65	0,40
683 185	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brésil)	Finance	28,11	5 395 687,33	0,80
450 525	CCR (Brésil)	Industrie	16,80	2 126 550,91	0,31
116 802	EMBRAER SA (Brésil)	Industrie	21,72	2 283 576,61	0,34
84 313	FEMSA UNITS ADR (Mexique)	Biens de Consommation de Base	92,49	7 019 316,23	1,04
1 794 936	GRUPO BANORTE (Mexique)	Finance	102,52	8 978 095,39	1,32
48 676	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	140,67	6 163 421,32	0,91
4 443 086	MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexique)	Finance	24,00	5 202 626,05	0,77
5 072 385	WAL-MART DE MEXICO (Mexique)	Biens de Consommation de Base	43,91	10 866 815,57	1,60
Asie				169 541 391,38	25,01
1 885 963	AIA GROUP (Hong Kong)	Finance	46,35	10 142 409,53	1,50
15 182 451	ASTRA INTERNATIONAL (Indonésie)	Consommation Discrétionnaire	7 400,00	7 654 099,14	1,13
66 691	BAIDU INC (Chine)	Technologies de l'Information	165,15	9 914 054,32	1,46
674 430	BANGKOK BANK (Thaïlande)	Finance	158,50	2 738 228,51	0,40
2 281 967	BHARTI AIRTEL LTD (Inde)	Télécommunications	366,80	11 162 780,87	1,65
559 162	BHARTI INFRATEL LTD (Inde)	Télécommunications	5,11	2 573 066,28	0,38
13 459 009	DALI FOODS GROUP CO LTD (Chine)	Biens de Consommation de Base	4,41	6 886 680,09	1,02
1 948 301	ICICI BANK (Inde)	Finance	240,55	6 250 267,29	0,92
562 777	INFOSYS TECHNOLOGIES (Inde)	Technologies de l'Information	17,85	9 042 323,64	1,33
2 749 190	ITC LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	5,46	13 507 024,49	1,99
160 590	KANGWON LAND (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	41 700,00	5 233 161,03	0,77
943 647	MEDIATEK (Taiwan)	Technologies de l'Information	244,00	6 424 714,11	0,95
36 511	NETEASE (Chine)	Technologies de l'Information	193,22	6 350 110,64	0,94
100 334	PHILIPPINE LONG DISTANCE TEL (Philippines)	Télécommunications	2 150,00	4 127 201,66	0,61
13 119	SAMSUNG ELECTRONICS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	1 425 000,00	14 549 396,33	2,15
781 851	SHANGHAI INTERNATIONAL AIR-A (Chine)	Industrie	26,05	2 759 523,97	0,41
944 747	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	Technologies de l'Information	26,23	22 305 876,78	3,29
1 860 221	TATA MOTORS LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	459,25	11 393 241,41	1,68
237 286	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	2 500,15	7 911 738,32	1,17
81 572	YY INC (Chine)	Technologies de l'Information	33,87	2 486 919,88	0,37
2 284 503	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (Chine)	Industrie	19,80	6 128 573,09	0,90
Afrique				2 605 481,10	0,38
296 605	MTN GROUP LTD (Afrique du sud)	Télécommunications	142,92	2 605 481,10	0,38
Moyen-Orient				34 315 553,17	5,06
200 042	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	Technologies de l'Information	79,68	14 347 492,29	2,12
5 152 598	EMAAR PROPERTIES PJSC (Emirats Arabes Unis)	Finance	6,20	7 828 777,04	1,15
3 696 747	EMLAK KONUT GAYRIMENKUL (Turquie)	Finance	2,86	3 309 448,91	0,49
1 641 679	ENKA INSAAT VE SANAYI (Turquie)	Industrie	4,39	2 255 915,31	0,33
50 160	TARO PHARMACEUTICAL INDUSTRIES (Israel)	Santé	145,60	6 573 919,62	0,97
Valeur du portefeuille				665 360 662,47	98,15
Actif net				677 906 393,14	100,00



Malte
Heininger

© Carmignac Euro-Patrimoine

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 européennes dont l'exposition nette aux actions est gérée activement entre 0 et 50%. Le Fonds cherche à générer de l'alpha en combinant des positions acheteuses et vendeuses, tout en suivant une gestion active et flexible visant à limiter l'impact des marchés baissiers. Le Fonds a pour objectif de surperformer son indicateur de référence sur 3 ans.

Au deuxième trimestre, **Carmignac Euro-Patrimoine** enregistre une hausse de +1,53%, surperformant ainsi son indicateur de référence qui affiche un repli de -1,36%. La performance du Fonds a été générée tout en conservant sa volatilité à un niveau faible (7,0) contre 14,2 pour l'indice. Depuis le début de l'année, le Fonds affiche une hausse de +2,39% contre un repli de 5,23% pour l'indice. Ces résultats ont été obtenus dans un environnement marqué par des mouvements de marchés violents et des rotations sectorielles brutales qui ont culminé avec le Brexit.

Au cours du trimestre, les valeurs bancaires ont continué de se replier, dans le sillage des craintes concernant la santé des banques italiennes. Le secteur automobile a également souffert, perdant 15% sur la période, pénalisé par les inquiétudes sur le cycle économique. En revanche, le segment de la consommation de base s'est mieux comporté que l'ensemble des marchés d'actions. De même, le secteur de la santé a connu un rebond significatif de 9%, recouvrant ainsi une partie du terrain cédé les mois précédents, alors qu'il était affecté par des interrogations au sujet des prix aux États-Unis. Les rendements obligataires ont quant à eux atteint de nouveaux points bas, s'enfonçant encore davantage en territoire négatif en raison de l'attente de politiques monétaires plus accommodantes des Banques centrales. En parallèle, l'or atteignait de nouveaux sommets.

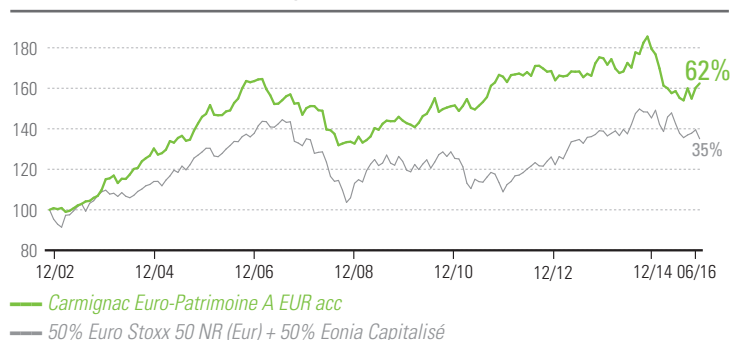
Nous pensons que le Brexit exacerbe les facteurs qui influaient déjà sur les marchés d'actions. D'une part, nous venons de faire l'expérience d'un choc économique qui aura des répercussions multiples sur une croissance européenne déjà fragile et devrait accroître les incertitudes politiques. D'autre part, les Banques centrales continuent d'adopter une politique toujours plus accommodante. Cependant, dans un environnement où les taux sont déjà proches de zéro ou en territoire négatif, il nous semble que les améliorations à attendre de ces mesures sont de plus en plus faibles. Par ailleurs, plusieurs conséquences non désirées sont à déplorer, à l'instar de l'exubérance des marchés obligataires et de l'excès de liquidité qui favorise la hausse de la volatilité. Nous anticipons que les marchés d'actions continueront d'évoluer sans réelle tendance, avec des cycles de hausse et de baisse très courts et violents. Ces mouvements de hausse et de baisse nous semblent devoir rester circonscrits à un intervalle qui sera toutefois inférieur à celui qui prévalait avant le Brexit, eu égard au choc économique que cet événement représente.

En ce qui concerne notre sélection de titres, nous avons accru de façon significative notre exposition à **Micro Focus International**. Après l'acquisition de Serena et la sortie du capital d'un fonds de private equity, Micro Focus s'est développé, devenant un groupe dont la capitalisation atteint aujourd'hui 3,6 milliards de livres et dont la totalité des actions

s'échange librement en Bourse. En dépit de ces atouts et d'un historique de distribution des bénéfices aux actionnaires particulièrement solide, le titre continue d'être ignoré par une grande partie des investisseurs. Il nous semble que le rendement des flux de trésorerie estimés pour 2017, lequel s'établit à près de 7,5%, démontre que la valeur du modèle de développement du groupe est nettement sous-estimée. De même, le cours du titre n'intègre pas correctement à nos yeux la qualité du système d'exploitation SUSE Linux. Nous pensons que cette partie de l'activité de Micro Focus pourrait être introduite en Bourse ou vendue si les investisseurs échouaient à la valoriser de façon adéquate. De plus, avec des coûts principalement imputés en livre sterling et un chiffre d'affaires réalisé en euro et en dollar, le groupe est bénéficiaire de la chute de la monnaie britannique.

Par ailleurs, nous avons initié une position en **Bayer**. La valeur s'est sensiblement repliée à la suite de l'offre d'achat formulée par le groupe sur le fabricant américain de semences Monsanto. Les investisseurs n'avaient pas anticipé une opération de cette nature de la part du nouveau PDG de Bayer juste après sa nomination. En effet, c'est plutôt dans le domaine de la santé qu'une acquisition d'envergure était attendue. En ce qui nous concerne, nous apprécions les moteurs de croissance structurels du segment de la phytotechnie et nous pensons que la consolidation en cours du secteur devrait accroître son attrait. Cela s'ajoute au fait que les rapprochements entre sociétés s'opèrent aujourd'hui dans un contexte représentant un point bas cyclique pour le segment de l'agriculture. Bien que l'acquisition de Monsanto par Bayer ne soit pas encore effective, nous

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.

pensons que ce dernier reste sous-évalué, quel que soit le résultat de cette tentative de rachat. Ainsi, aux cours auxquels s'échangent actuellement les actions de la société, le risque de baisse nous semble limité par la solidité de ses fondamentaux.

En outre, nous avons participé à l'introduction en Bourse de **Philips Lighting**, une ancienne filiale de Philips. La thèse d'investissement qui sous-tend l'achat de cette valeur repose sur l'efficacité de l'équipe de direction pour mener la restructuration de la société. Alors que le déclin structurel des ampoules est consensuel, nous pensons qu'il sera plus que compensé par la croissance des LED et des luminaires. Nous pensons que le projet porté par les dirigeants de l'entreprise est crédible et qu'il permettra une solide croissance des bénéfices dans les prochaines années. Ceci ne semble clairement pas reflété dans le prix de l'action, le titre offrant un rendement de 14% sur les flux de trésorerie estimés pour 2017.

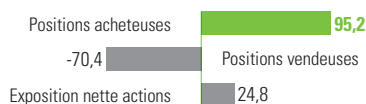
Nous pensons également que la valorisation de **LafargeHolcim** est actuellement particulièrement attrayante. La société a été fortement pénalisée par son exposition aux pays émergents qui représentent 60% de son chiffre d'affaires. En effet, cette exposition a été la cause de difficultés sur le plan des volumes de production, des prix de vente et en raison du déclin des devises émergentes. Nous pensons que ces éléments s'améliorent et bien que les bases de comparaison au deuxième trimestre soient encore peu avantageuses, les prix dans plusieurs pays clés se stabilisent et les synergies issues de la fusion entre Lafarge et Holcim commencent à se matérialiser. La discipline rigoureuse d'allocation du capital, l'amélioration dans les pays émergents et les bénéfices de la fusion sont autant de facteurs qui contribuent à accroître l'attractivité du cimentier dont la génération de flux de trésorerie et la distribution des bénéfices aux actionnaires sont également très intéressants.

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	7,83	7,87
Volatilité de l'indicateur	13,06	8,06
Ratio de sharpe	-1,18	-0,03
Bêta	0,19	0,34
Alpha	-0,17	-0,10

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Exposition par classe d'actifs (%)



Exposition par secteur (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Technologie	20,1	-3,4	16,7
Biens de consommation	13,3	-9,8	3,5
Services aux consommateurs	7,7	-4,5	3,2
Santé	11,7	-9,0	2,7
Télécommunication	8,2	-6,3	1,9
Matériaux de base	5,4	-3,7	1,7
Industrie	16,9	-15,7	1,3
Sociétés financières	8,6	-8,0	0,6
Services aux collectivités	3,2	-5,2	-2,0
Pétrole & Gaz	0,0	-3,3	-3,3
Indices Régionaux	0,0	-1,4	-1,4
Total	95,2	-70,4	24,8

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
0,49	-0,44	2,27	2,32

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	5,30	7,46

Performances cumulées (%)

	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa transformation le 01/01/2003
Carmignac Euro-Patrimoine A EUR acc	2,39	1,53	2,39	-9,49	-0,91	9,18	10,77	62,40
Indicateur de référence *	-5,23	-1,36	-5,23	-7,08	10,49	7,96	6,43	35,08
Moyenne de la Catégorie**	-2,93	-0,45	-2,93	-4,36	12,70	16,12	20,55	107,06
Classement (Quartile)	1	1	1	4	4	3	3	3

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * 50% Euro Stoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia Capitalisé. ** Allocation EUR Modérée. 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).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE AU 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				14 476 669,00	7,14
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				14 476 669,00	7,14
Actions Union Européenne				174 910 938,54	86,30
Allemagne				35 383 075,21	17,46
98 356	BAYER AG	Matériaux de base	90,00	8 852 040,00	4,37
48 172	BRENTAG	Matériaux de base	43,43	2 092 109,96	1,03
48 659	DEUTSCHE BOERSE AG	Sociétés financières	73,54	3 578 382,86	1,77
723 000	E.ON SE	Services aux collectivités	9,03	6 525 798,00	3,22
30 229	MERCK KGAA	Santé	91,05	2 752 350,45	1,36
393 039	SCHAEFFLER AG	Biens de Consommation	11,85	4 657 512,15	2,30
60 395	SIEMENS AG	Industrie	91,81	5 544 864,95	2,74
58 204	ZALANDO SE	Services aux Consommateurs	23,71	1 380 016,84	0,68
Autriche				307 865,03	0,15
7 249	ANDRITZ AG	Industrie	42,47	307 865,03	0,15
Danemark				5 856 536,39	2,89
121 674	NOVO NORDISK AS	Santé	358,10	5 856 536,39	2,89
Espagne				1 918 385,58	0,95
462 373	TALGO SA	Industrie	4,15	1 918 385,58	0,95
Finlande				4 024 097,93	1,99
788 266	NOKIA OYJ	Technologie	5,11	4 024 097,93	1,99
France				25 751 625,82	12,71
4 415 205	ALCATEL-LUCENT SA	Technologie	3,47	15 320 761,35	7,56
37 448	CRITEO	Technologie	45,92	1 547 875,39	0,76
6 493	DASSAULT AVIATION SA	Industrie	898,05	5 831 038,65	2,88
3 756	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	93,07	349 570,92	0,17
11 046	TELEPERFORMANCE	Services aux Consommateurs	76,97	850 210,62	0,42
29 081	VINCI SA	Industrie	63,69	1 852 168,89	0,91
Pays-Bas				38 648 428,84	19,07
977 274	ALTICE SA	Télécommunication	13,53	13 180 617,77	6,50
271 667	ASR NEDERLAND	Sociétés financières	19,45	5 283 923,15	2,61
198 280	INTERXION	Technologie	36,88	6 582 264,19	3,25
121 859	MYLAN INC	Santé	43,24	4 742 952,57	2,34
221 684	PHILIPS LIGHTING NV	Industrie	20,75	4 599 943,00	2,27
116 486	WOLTERS KLUWER	Services aux Consommateurs	36,56	4 258 728,16	2,10
Royaume-Uni				63 020 923,74	31,10
376 511	BABCOCK INTL GROUP PLC	Industrie	9,05	4 097 878,59	2,02
566 917	INFORMA	Services aux Consommateurs	7,29	4 969 605,14	2,45
3 659 348	JUST RETIREMENT PLC	Sociétés financières	1,10	4 843 610,85	2,39
119 720	LONDON STOCK EXCHANGE	Sociétés financières	25,31	3 646 126,23	1,80
598 422	MICRO FOCUS INTER.	Technologie	16,13	11 614 881,01	5,73
234 432	SABMILLER PLC	Biens de Consommation	43,70	12 327 391,13	6,08
150 795	SHIRE PLC	Santé	46,41	8 421 149,09	4,16
128 002	SMITH & NEPHEW PLC	Santé	12,67	1 951 489,49	0,96
255 805	SMITHS GROUP PLC	Industrie	11,53	3 549 042,36	1,75
181 335	UNILEVER	Biens de Consommation	41,91	7 599 749,85	3,75
Actions hors Union Européenne				13 284 089,98	6,55
Etats-Unis				6 578 619,46	3,25
148 845	GRUBHUB INC	Services aux Consommateurs	31,07	4 162 756,33	2,05
25 954	MONSANTO CO	Biens de Consommation	103,41	2 415 863,13	1,19
Suisse				6 705 470,52	3,31
146 170	LAFARGEHOLCIM LTD	Industrie	37,10	5 422 907,00	2,68
28 621	TEMENOS GRP	Technologie	48,50	1 282 563,52	0,63
Valeur du portefeuille				188 195 028,52	92,86
Actif net				202 671 697,52	100,00

EXPOSITION NETTE ACTIONS CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE AU 30/06/2016

			Exposition (€)	% Exposition
Positions acheteuses dérivées			4 689 593,00	2,31
Union Européenne			1 220 289,00	0,60
	Industrie (1 Position)	Royaume-Uni	1 220 289,00	0,60
Hors Union Européenne			3 469 304,00	1,71
	Télécommunication (1 Position)	Suisse	3 469 304,00	1,71
Positions vendeuses dérivées			-142 613 631,00	-70,37
Union Européenne			-114 934 790,00	-56,71
	Matériaux de base (1 Position)	Allemagne	-1 628 917,00	-0,80
	Biens de Consommation (1 Position)	Allemagne	-2 298 668,00	-1,13
	Services aux Consommateurs (1 Position)	Allemagne	-707 984,00	-0,35
	Services aux Consommateurs (3 Positions)	Royaume-Uni	-3 103 659,00	-1,53
	Santé (1 Position)	Royaume-Uni	-4 516 182,00	-2,23
	Santé (1 Position)	Suède	-3 040 136,00	-1,50
	Industrie (1 Position)	Allemagne	-5 541 978,00	-2,73
	Industrie (1 Position)	Espagne	-3 334 526,00	-1,65
	Industrie (1 Position)	Irlande	-2 077 650,00	-1,03
	Industrie (1 Position)	Italie	-2 706 729,00	-1,34
	Industrie (2 Positions)	Royaume-Uni	-3 514 745,00	-1,73
	Industrie (2 Positions)	Suède	-3 880 174,00	-1,91
	Pétrole & Gaz (1 Position)	Italie	-668 223,00	-0,33
	Services aux collectivités (1 Position)	Allemagne	-6 521 894,00	-3,22
	Indice régional (3 Positions)	Europe	-71 393 325,00	-35,23
Hors Union Européenne			-24 719 941,00	-12,20
	Santé (1 Position)	Suisse	-2 392 049,00	-1,18
	Télécommunication (1 Position)	Suisse	-1 280 005,00	-0,63
	Indice régional (2 Positions)	Etats-Unis	-21 047 887,00	-10,39
	Indice régional (1 Position)	Europe	-2 958 900,00	-1,46
Investissement Actions			188 195 028,52	92,86
Exposition nette actions			50 270 990,52	24,80



Frédéric
Leroux

Julien
Chéron

© Carmignac Investissement Latitude

Risque plus faible				Risque plus élevé		
Rendement potentiel- lement plus faible				Rendement potentiel- lement plus élevé		
1	2	3	4	5*	6	7

Fonds diversifié nourricier du fonds actions internationales Carmignac Investissement. Le Fonds offre une totale latitude quant au niveau d'exposition (0% à 100%) au risque actions de Carmignac Investissement via des instruments dérivés. Le Fonds combine ainsi fortes convictions sur les actions et expertise en matière de dynamisation et de couverture du portefeuille. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans minimum.

En ce deuxième trimestre, **Carmignac Investissement Latitude** affiche une performance en hausse de +3,53%, en ligne avec celle de son indicateur de référence (+3,59%), mais en retrait face au fonds maître **Carmignac Investissement** (+4,33%). Cette progression a permis de réduire le recul enregistré depuis le début de l'année, qui ressort à -2,51%, contre -1,02% pour l'indice.

Bien que stabilisé au regard des épisodes de baisse qui ont émaillé le début d'année, l'environnement est resté volatil au cours du trimestre. Les marchés ont entamé la période sur la tonalité positive initiée le mois précédent par la politique ultra-accommodante de la BCE, dans un contexte où la reprise des prix du pétrole incitait les investisseurs à mettre temporairement de côté leurs inquiétudes relatives à la croissance mondiale. Ce mouvement s'est ensuite inversé mi-mai du fait d'un mouvement de correction sur le Brut et de la publication de résultats d'entreprises en demi-teinte. Enfin, événement majeur du trimestre, le « oui » au référendum britannique sur la sortie de l'Union européenne aura alimenté une forte baisse des marchés, avant que le peu d'empressement des responsables politiques anglais à invoquer l'article 50 du traité n'autorise finalement une reprise dynamique des indices boursiers.

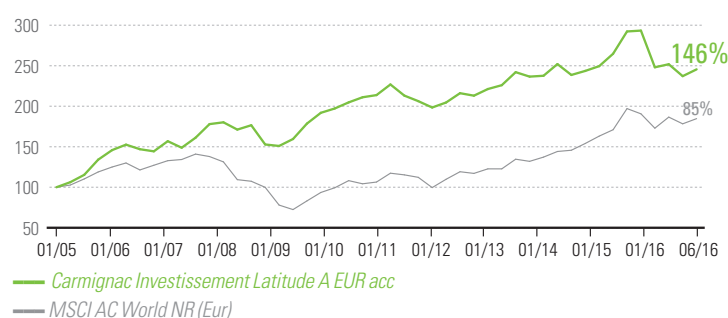
Dans ce climat chahuté, la gestion du taux d'exposition a été particulièrement active et aura permis à Carmignac Investissement Latitude d'abaisser significativement la volatilité. À 1 an, la volatilité du Fonds ressort ainsi à 12,08 (contre 21,83 pour son indice et 17,57 pour le fonds maître).

Si le coût global des protections a obéré la performance sur l'ensemble du trimestre, les stratégies dérivées mises en œuvre en amont du référendum sur le Brexit ont largement participé au bon comportement du Fonds durant la phase aigüe de baisse du marché européen. Ainsi, sur la partie change, nos positions vendeuses de la livre sterling contre d'autres devises et vendeuses d'euro contre dollar ont enregistré une contribution fortement positive, tandis que notre exposition au yen bénéficiait de l'aversion au risque. Nos stratégies à la vente sur l'indice Euro Stoxx 50 et acheteuses d'emprunts d'État américains à 5 ans ont également généré un impact positif sur la performance.

Le portefeuille du fonds maître a pour sa part bénéficié de la nature défensive des valeurs en portefeuille, tout en tirant parti des opportunités qui se font jour dans les secteurs des ressources naturelles (voir le rapport de **Carmignac Investissement**).

D'un point de vue global, nous maintenons notre lecture prudente de la conjoncture mondiale (cf. notre **Analyse Macro-économique**), les raisons potentielles de dérapage économique restant nombreuses. Dans le monde développé, les incertitudes politiques (Brexit, élection présidentielle américaine) pourraient également affaiblir la macro-économie mais sont susceptibles d'être contrées par un activisme renouvelé des Banques centrales. Dans l'univers émergent, la stabilité du dollar et le report de la hausse des taux aux États-Unis constituent des facteurs de soutien qui permettent à la Chine de repousser son ralentissement. S'il y a lieu de s'interroger sur les effets à long terme du stimulus massif décidé par les autorités chinoises, son impact à court terme permet une stabilisation de la croissance et de la production industrielle. Au total, la maîtrise des fuites de capitaux et des réserves de change chinoises dans un contexte de reprise des prix des matières premières, alliée à la forte détermination des principaux banquiers centraux, recréent dans l'immédiat un environnement de liquidité abondante pour les marchés d'actifs risqués. Cette tonalité positive nous a notamment conduits à lever nos stratégies additionnelles de valeur relative sur les petites capitalisations européennes au profit d'arbitrages sectoriels sur le marché américain favorisant certains secteurs cycliques contre des secteurs jugés plus défensifs. Dans ce contexte constructif, notre taux d'exposition a été relevé et ressort à 64% fin juin, contre 23% début avril. À l'entame de la trêve estivale, nous maintiendrons néanmoins une vigilance constante à l'égard de ce positionnement tactiquement optimiste, eu égard aux fragilités multiples qui continuent de caractériser l'environnement macro-économique mondial.

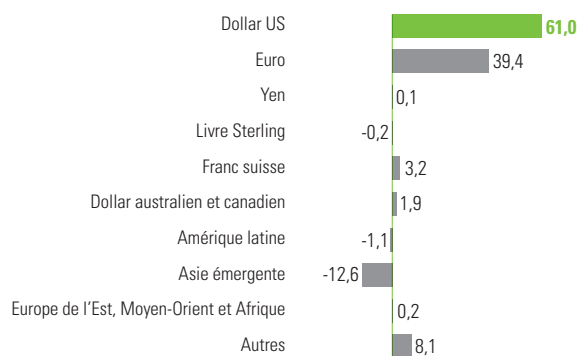
Évolution du Fonds depuis sa création



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.

Exposition nette par devise du Fonds pour les parts en euros (%)



Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	12,08	9,65
Volatilité de l'indicateur	21,83	11,54
Ratio de sharpe	-1,33	0,13
Bêta	0,41	0,65
Alpha	-0,32	-0,50

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	9,37	11,91

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
4,24	-0,95	0,38	3,66

Taux d'exposition actions (%) : **63,62**

Taux d'exposition actions du Fonds maître (%) : **94,27**

Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Investissement Latitude A EUR acc	-2,51	3,53	-2,51	-16,31	3,79	19,02	64,04	145,53
MSCI AC World NR (Eur)	-1,02	3,59	-1,02	-3,44	39,48	63,99	52,06	84,70
Moyenne de la Catégorie*	-2,31	0,35	-2,31	-5,53	9,50	8,80	10,40	29,78
Classement (Quartile)	3	1	3	4	3	2	1	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * Allocation EUR Flexible - International. 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).



Carmignac Profil Réactif 100 A EUR acc



Carmignac Profil Réactif 75 A EUR acc



Carmignac Profil Réactif 50 A EUR acc



Frédéric
Leroux

© Carmignac Profil Réactif 100/75/50

Les Profils Réactifs sont gérés activement et leur allocation repose exclusivement sur les fonds Carmignac. La répartition des portefeuilles entre les différentes classes d'actifs et catégories d'OPCVM varie en fonction des anticipations du gérant. L'objectif de gestion est de viser une performance positive sur une base annuelle avec un profil de risque comparable aux indicateurs de référence. L'objectif de volatilité est d'être inférieur à la volatilité annuelle de leur indicateur de référence.

Au cours du deuxième trimestre 2016, **Carmignac Profil Réactif 100** affiche un repli de -0,46%, contre +3,59% pour son indicateur de référence, tandis que **Carmignac Profil Réactif 75** progresse de +0,14% (contre +4,21%) et **Carmignac Profil Réactif 50** de +0,36% (contre +4,83%). Depuis le début de l'année, nos trois Profils Réactifs abandonnent, du plus offensif au plus prudent, -3,58%, -2,52% et -1,12%, contre -1,02%, +1,28% et +3,59% pour leurs indices respectifs.

Comme mentionné dans notre précédent rapport, nous prenions acte il y a trois mois de l'impact positif sur le sentiment de marché de l'action conjointe des principales Banques centrales et du stimulus initié par les autorités chinoises. Ainsi, en dépit de notre conviction renouvelée d'une fragilité toujours présente des fondamentaux macro-économiques globaux, nous nous apprêtons à relever le taux d'exposition aux actions des trois Profils Réactifs. Ce changement aura bien été mis en œuvre au cours du trimestre écoulé, les trois Fonds ayant entamé la période avec une exposition, du plus offensif au plus prudent, de respectivement 55%, 39% et 23% pour la clore à hauteur de 62%, 44% et 30%, le taux d'exposition moyen ressortant à 59%, 42% et 26%. Toutefois, au-delà de cette moyenne, la forte volatilité des marchés nous aura obligés à une gestion très active de l'exposition. En effet, si après l'environnement baissier qui a prévalu en début d'année les marchés ont entamé le trimestre sur une tonalité positive, ce mouvement s'est ensuite inversé mi-mai du fait d'une correction des prix du pétrole et de la publication de résultats d'entreprises en demi-teinte. Enfin, le « oui » au référendum britannique sur la sortie de l'Union européenne aura alimenté une forte baisse des marchés en fin de trimestre, avant que le peu d'empressement des responsables politiques anglais à invoquer l'article 50 du traité n'autorise finalement une reprise dynamique des indices boursiers.

Dans cet environnement houleux, nos Fonds profilés sont parvenus à abaisser très significativement la volatilité des marchés. Ainsi, à 1 an, la volatilité de Carmignac Profil Réactif 100 ressort à 9,93 (contre 21,83 pour l'indice), celle de Carmignac Profil Réactif 75 à 7,88 (contre 16,92) et celle de Carmignac Profil Réactif 50 à 5,96 (contre 12,35). Le coût

global des protections aura obéré la performance pour Carmignac Profil Réactif 100 et Carmignac Profil Réactif 75, mais a contribué positivement à la progression de Carmignac Profil Réactif 50. Dans tous les cas, les stratégies dérivées mises en œuvre en amont du référendum sur le Brexit ont largement participé au bon comportement des Fonds durant la phase aiguë de baisse du marché européen. Ainsi, nos positions vendeuses de la livre sterling contre d'autres devises et vendeuses d'euro contre dollar ont enregistré une contribution fortement positive, tandis que notre exposition aux emprunts d'État allemands bénéficiait de l'aversion au risque.

Au cours du trimestre, les Fonds profilés ont été pénalisés par les performances négatives des Fonds européens (**Carmignac Portfolio Grande Europe** et **Carmignac Euro-Entrepreneurs**) liées à l'environnement adverse dû au référendum britannique, ainsi que par les performances relatives décevantes de **Carmignac Portfolio Commodities**. Les trois Fonds ont en revanche bénéficié de la bonne tenue des Fonds émergents (**Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine**, **Carmignac Portfolio Emerging Discovery**) ainsi que de notre gestion globale (**Carmignac Investissement**) et obligataire (**Carmignac Portfolio Global Bond**).

À l'entame de ce troisième trimestre, le contexte global apparaît marqué par un retour en grâce aux yeux des investisseurs de l'arme monétaire, aussi peu vertueuse soit-elle à moyen terme. Dans cette optique, les politiques monétaires ultra-accommodantes des principaux banquiers centraux, alliées à un contexte de reprise des prix des matières premières et à l'audacieux « policy mix » du gouvernement chinois, semblent susceptibles d'alimenter un rallye estival pour les actifs risqués, avant que ne se manifestent les grandes inquiétudes électorales américaines ou que l'attention ne se refocalise sur les problèmes des créances douteuses en Europe. Cette perspective justifiera un relèvement significatif des taux d'exposition de nos trois Profils. Nous maintiendrons néanmoins une vigilance constante à l'égard de ce positionnement tactiquement optimiste, eu égard aux fragilités multiples qui continuent de caractériser l'environnement macro-économique mondial.

* 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.

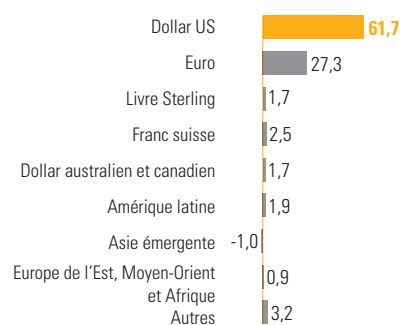
Allocation d'actifs (%)

Libellé	CPR 100 A EUR acc	CPR 75 A EUR acc	CPR 50 A EUR acc
Carmignac Investissement A EUR acc	11,49	10,09	3,99
Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR acc	11,21	7,65	3,04
Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc	10,09	5,56	3,50
Carmignac Emergents A EUR acc	3,56	2,54	1,50
Carmignac Portfolio Emerging Discovery A EUR acc	3,52	1,77	0,99
Carmignac Portfolio China A EUR acc	2,06	1,54	1,02
Carmignac Portfolio Commodities A EUR acc	7,62	5,59	3,12
Carmignac Patrimoine A EUR acc	6,48	9,44	16,12
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR acc	2,32	1,32	1,01
Carmignac Euro-Patrimoine A EUR acc	0,00	1,00	1,98
Carmignac Portfolio Investissement Latitude A EUR acc	19,04	13,88	9,50
Carmignac Portfolio Global Bond A EUR acc	3,38	9,46	16,66
Carmignac Sécurité A EUR acc	5,95	7,33	11,29
Carmignac Portfolio Capital Plus A EUR acc	8,41	16,49	18,27
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)	4,86	6,33	8,00
Total	100,00	100,00	100,00

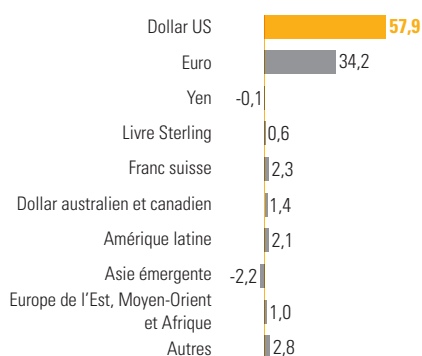
Exposition par classe d'actifs (%)

	CPR 100 A EUR acc	CPR 75 A EUR acc	CPR 50 A EUR acc
Actions	61,81	43,43	30,20
Taux	17,56	29,74	43,70
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)	20,64	26,84	26,09

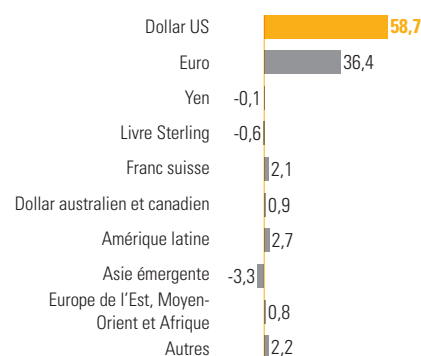
Exposition nette par devise de Carmignac Profil Réactif 100 (%)



Exposition nette par devise de Carmignac Profil Réactif 75 (%)



Exposition nette par devise de Carmignac Profil Réactif 50 (%)



CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 100

Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Profil Réactif 100 A EUR acc	-3,58	-0,46	-3,58	-18,97	1,45	17,01	12,38	75,50
MSCI AC World NR (Eur)	-1,02	3,59	-1,02	-3,44	39,48	63,99	52,06	45,10
Moyenne de la Catégorie*	-2,31	0,35	-2,31	-5,53	9,50	8,80	10,40	28,59
Classement (Quartile)	3	3	3	4	4	2	3	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * Allocation EUR Modérée - International. 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).

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	9,93	8,99
Volatilité de l'indicateur	21,83	11,54
Ratio de sharpe	-1,88	0,06
Bêta	0,37	0,54
Alpha	-0,39	-0,46

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

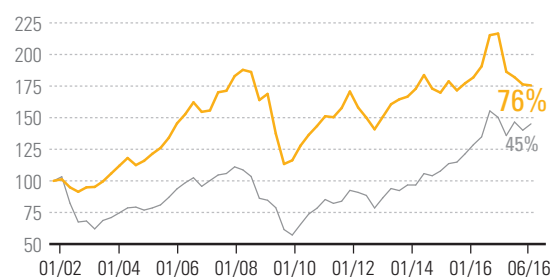
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
1,77	-1,98	0,00	-0,21

Value at Risk (%)

Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	9,26
	11,91

Évolution du Fonds depuis sa création



— Carmignac Profil Réactif 100 A EUR acc

— MSCI AC World NR (Eur)

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).

CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 75

Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Profil Réactif 75 A EUR acc	-2,52	0,14	-2,52	-15,20	0,61	14,79	17,46	96,06
Indicateur de référence *	1,28	4,21	1,28	0,32	37,04	59,00	67,93	70,21
Moyenne de la Catégorie**	-3,35	0,32	-3,35	-6,08	17,50	21,92	19,40	37,81
Classement (Quartile)	2	3	2	4	4	4	3	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * 75% MSCI ACW NR (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur) (Coupon couru). ** Allocation EUR Aggressive - International. 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).

Statistiques (%)	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	7,88	7,30
Volatilité de l'indicateur	16,92	9,23
Ratio de sharpe	-1,90	0,03
Bêta	0,38	0,58
Alpha	-0,33	-0,49

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

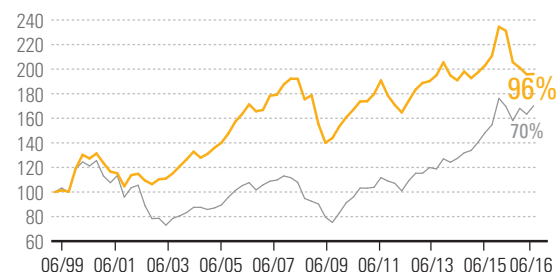
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
2,01	-1,39	-0,23	0,39

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	7,37	9,05

Évolution du Fonds depuis sa création



— Carmignac Profil Réactif 75 A EUR acc
— 75% MSCI ACW NR (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur) (Coupon couru)

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).

CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 50

Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Profil Réactif 50 A EUR acc	-1,12	0,36	-1,12	-10,71	0,60	11,48	18,83	64,98
Indicateur de référence *	3,59	4,83	3,59	4,09	34,07	53,02	76,38	78,94
Moyenne de la Catégorie**	-1,25	0,65	-1,25	-3,41	13,14	17,47	18,15	35,02
Classement (Quartile)	2	3	2	4	4	4	3	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * 50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (Coupon couru). ** Allocation EUR Flexible - International. 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).

Statistiques (%)	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	5,96	5,69
Volatilité de l'indicateur	12,35	7,39
Ratio de sharpe	-1,76	0,04
Bêta	0,38	0,57
Alpha	-0,25	-0,45

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

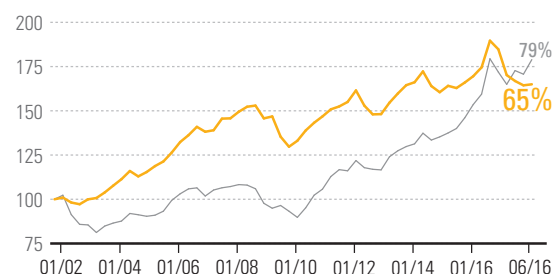
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
2,22	-1,30	-0,30	0,61

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	6,46	7,14

Évolution du Fonds depuis sa création



— Carmignac Profil Réactif 50 A EUR acc
— 50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (Coupon couru)

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).



Charles
Zerah

Carmignac Portfolio Global Bond

Risque plus faible				Risque plus élevé		
Rendement potentiel- lement plus faible				Rendement potentiel- lement plus élevé		
1	2	3	4*	5	6	7

Fonds obligataire international qui déploie des stratégies de taux, de crédit et de devises à travers le monde, en adoptant une approche « total return ». La gestion flexible et opportuniste permet au Fonds de mettre en œuvre une allocation de convictions, et de s'adapter rapidement afin d'exploiter pleinement les opportunités d'investissement dans diverses conditions de marché.

Au cours du deuxième trimestre, **Carmignac Portfolio Global Bond** a enregistré une performance positive de +4,91%, contre +6,26% pour son indicateur de référence, portant sa progression sur l'année à +6,31%, en retrait par rapport à son indicateur (+8,12%). Le Fonds a bénéficié de la baisse des rendements des emprunts d'État américains et du cœur de la zone euro, favorisée par le statu quo de la Réserve fédérale dans la normalisation de sa politique monétaire ainsi que par le renforcement de la posture accommodante de la BCE et les craintes liées au Brexit. De plus, nous avons nettement bénéficié de la forte appréciation du yen et du dollar vis-à-vis de l'euro. La sous-performance du Fonds face à son indicateur s'explique principalement par l'absence d'allocation aux obligations d'État japonaises, dont les taux ont continué de se détendre significativement à la suite des mesures prises par la Banque du Japon en début d'année et évoquées le trimestre précédent.

Composante Taux

Dans notre précédent rapport, nous faisions part de notre inquiétude sur un ralentissement de l'activité économique et de l'incertitude sur la reprise de l'inflation au sein des pays développés, justifiant une sensibilité modérée aux taux d'intérêt. La sensibilité du Fonds aux taux souverains a principalement oscillé entre 4 et 8 durant la période, en privilégiant les emprunts d'État de la zone euro (Allemagne, Belgique, France et ceux de la zone périphérique) et dans une moindre mesure le Gilt britannique et les emprunts du Trésor américain. Dans ce contexte, Carmignac Portfolio Global Bond a bénéficié de fortes détente des taux des principales économies développées, entraînées par différents

facteurs : la prudence affichée par la Réserve fédérale dans la normalisation de sa politique monétaire, les nouvelles mesures accommodantes entreprises par la BCE et la Banque du Japon le trimestre précédent, et les craintes sur les conséquences d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Les rendements des obligations allemandes, américaines et japonaises à 30 ans se sont ainsi détendus de 30 à 45 points de base.

Face aux craintes sur les conséquences économiques et politiques du Brexit, les Banques centrales devront rester prudentes, prolongeant dans le temps la période de taux bas. Toutefois, en fin de trimestre, les principales positions sur les emprunts d'État du G10 ont été réduites, pour deux raisons : d'une part, l'activité économique des principaux pays développés ne justifie pas les niveaux absolus des rendements sur les obligations souveraines ; d'autre part, cette prise de profits a également été opérée face aux craintes de reconstitution modérée de la prime d'inflation qui pourrait relancer la normalisation de la politique monétaire outre-Atlantique.

Le Fonds a, par ailleurs, bénéficié de son allocation aux dettes émergentes (locales et externes) au cours du trimestre. En effet, la posture plus accommodante de la Fed, ainsi que la reprise enclenchée en février du prix des matières premières, ont offert un environnement propice à l'appréciation des obligations des pays neufs.

En somme, nous resterons prudents sur les obligations d'État des pays développés après le parcours de baisse effectué, et nous privilégierons l'allocation aux dettes souveraines émergentes (voir le rapport de **Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine**).

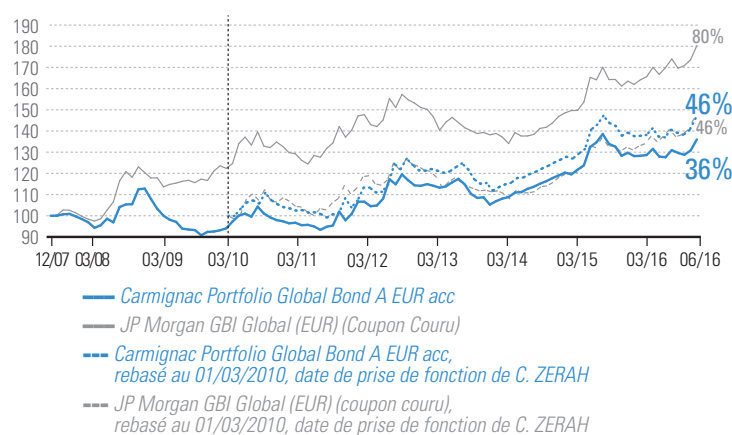
Composante Crédit

La période écoulée a été de nouveau volatile pour la classe d'actifs. Si l'extension des achats obligataires de la BCE aux émetteurs privés de premières notations a créé une forte demande de la part des investisseurs, des turbulences sont apparues sur les émetteurs financiers de la région à la suite du Brexit, et des craintes sur la solvabilité de la banque Monte Paschi, à laquelle nous n'avons aucune exposition. Malgré cette volatilité, notre allocation aux émetteurs privés, notamment au sein du secteur de l'énergie, a soutenu la performance du Fonds. En effet, depuis janvier dernier, nous avons profité de prix de pétrole historiquement faibles pour initier de manière opportuniste une position sur les émetteurs de ce secteur, qui offraient des rendements au-delà de 10% pour des titres libellés en dollar. Durant le trimestre, la contribution à la performance brute de notre composante crédit s'élève à +0,85%. Nous maintenons notre allocation aux dettes bancaires subordonnées européennes ainsi qu'aux entreprises du secteur pétrolier.

Composante Devises

En début de trimestre, nous disposions d'un risque de change modéré, notre exposition reposant principalement sur l'euro. Ce positionnement a toutefois

Évolution du Fonds depuis sa création



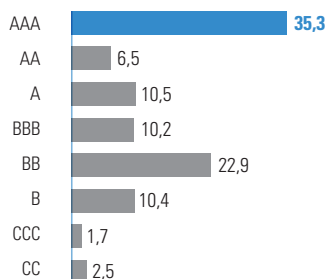
Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

* 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.

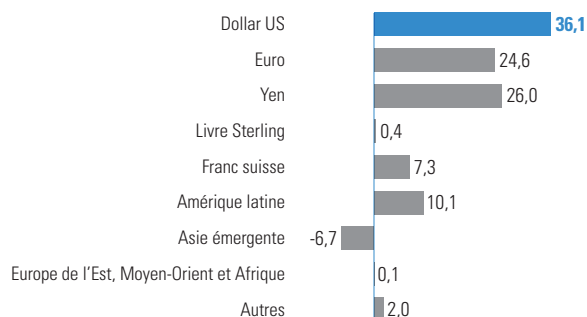
été reconsidéré au cours de la période. Nous avons graduellement renforcé notre exposition au dollar, les anticipations de hausse de taux de la Réserve fédérale nous paraissant beaucoup trop faibles pour le niveau actuel de l'activité économique américaine. Par ailleurs, la tenue du référendum au Royaume-Uni nous a encouragés à réduire notre allocation à l'euro et à maintenir une exposition aux devises « refuges », comme le yen et le franc suisse. En conclusion, Carmignac Portfolio Global Bond conserve une allocation significative aux obligations souveraines (69% des encours), diversifiée

entre les pays du G10 et les pays émergents, et aux emprunts privés (27%). En cohérence avec un scénario macro-économique anticipant une reprise modérée de l'inflation aux États-Unis, la sensibilité du Fonds devrait rester modérée, voire faible. Par ailleurs, nous maintenons une allocation diversifiée aux devises, à travers une exposition modérée au franc suisse (7%) et significative au dollar (36%) et au yen (26%), afin de se prémunir contre une nouvelle phase d'aversion au risque sur les marchés financiers.

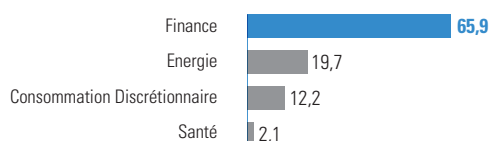
Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)



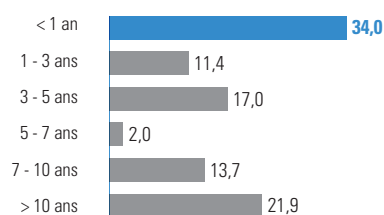
Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%) – Emprunts privés



Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par maturité (%)



Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	1,63
Etats-Unis	1,08
Autres	1,20

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	6,20	7,08
Volatilité de l'indicateur	6,43	7,37
Ratio de sharpe	1,00	1,02
Bêta	0,82	0,78
Alpha	-0,08	0,04

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Taux	Dérivés Devises	Total
2,74	-0,24	2,72	5,22

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	6,66	6,16

Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Global Bond A EUR acc	6,31	4,91	6,31	6,01	23,27	45,70	-	36,01
JP Morgan GBI (Eur) (Coupon Couru)	8,12	6,26	8,12	11,85	28,60	41,26	-	80,28
Moyenne de la Catégorie*	3,60	3,72	3,60	3,96	19,41	34,00	-	67,67
Classement (Quartile)	2	2	2	2	2	1	-	4

* Obligations Internationales. 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).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND AU 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				33 549 798,13	4,24
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				33 549 798,13	4,24
Placements obligataires				756 842 308,59	95,76
Emprunts d'État à taux fixe - pays développés				348 520 488,77	44,09
13 500 000	GREECE 3.38% 17/07/2017 (Grèce)	Euro	96,30	13 439 941,60	1,70
25 000 000	GREECE 4.75% 17/04/2019 (Grèce)	Euro	90,06	22 769 517,12	2,88
40 000 000	ITALY 0.00% 01/08/2039 (Italie)	Euro	58,84	23 534 800,00	2,98
15 000 000	PORTUGAL 2.88% 15/10/2025 (Portugal)	Euro	100,63	15 404 087,30	1,95
5 000 000	SPAIN 3.45% 30/07/2066 (Espagne)	Euro	117,51	5 897 462,33	0,75
100 000 000	UNITED STATES 0.50% 30/09/2016 (Etats-Unis)	Dollar	100,07	90 194 392,67	11,41
100 000 000	UNITED STATES 1.00% 31/08/2016 (Etats-Unis)	Dollar	100,11	90 428 215,68	11,44
95 000 000	UNITED STATES 1.25% 31/03/2021 (Etats-Unis)	Dollar	101,24	86 852 072,07	10,99
Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents				194 982 347,87	24,67
8 000 000	ARGENTINA 6.88% 22/04/2021 (Argentine)	Dollar	106,58	7 775 118,39	0,98
20 000 000	ARGENTINA 7.00% 17/04/2017 (Argentine)	Dollar	104,18	18 754 219,36	2,37
17 000 000	BULGARIA 3.00% 21/03/2028 (Bulgarie)	Euro	101,65	17 427 929,59	2,20
11 000 000	INDONESIA 2.62% 14/06/2023 (Indonésie)	Euro	101,15	11 150 562,88	1,41
200 000 000	POLAND 2.50% 25/07/2026 (Pologne)	Zloty	96,55	44 949 164,03	5,69
25 000 000	QATAR 3.25% 02/06/2026 (Qatar)	Dollar	102,36	23 101 380,95	2,92
50 000	BRAZIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brésil)	Real de Brésil	2 956,15	41 528 240,90	5,25
1 000 000	MEXICO 4.50% 04/12/2025 (Mexique)	Peso mexicain	114,42	30 295 731,77	3,83
Emprunts privés à taux fixe - pays développés				131 972 631,95	16,70
10 000 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	97,07	8 914 873,91	1,13
3 700 000	ARGENTA SPAARBANK 3.88% 24/05/2021 (Belgique)	Finance	101,70	3 779 005,14	0,48
4 000 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Espagne)	Finance	94,86	3 813 687,67	0,48
6 000 000	BBVA 6.75% 18/02/2020 (Espagne)	Finance	86,32	5 231 906,09	0,66
5 000 000	BBVA 7.00% 19/02/2019 (Espagne)	Finance	86,65	4 376 509,59	0,55
4 000 000	COMMONWEALTH BANK 2.00% 22/04/2022 (Australie)	Finance	96,23	3 865 160,00	0,49
7 000 000	CREDIT SUISSE 6.25% 18/12/2024 (Suisse)	Finance	94,43	5 968 801,22	0,76
2 300 000	DEUTSCHE BANK AG 4.50% 19/05/2026 (Allemagne)	Finance	96,98	2 243 798,40	0,28
4 000 000	DNO ASA 8.75% 18/06/2017 (Norvège)	Energie	81,00	2 931 096,24	0,37
3 000 000	EUROFINS SCIENTIFIC 7.00% 31/01/2020 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée)	108,72	3 350 534,43	0,42
14 200 000	GENEL ENERGY 7.50% 28/07/2016 (Royaume-Uni)	Energie	75,60	9 799 143,98	1,24
3 000 000	ING GROEP NV 6.50% 16/04/2025 (Pays-Bas)	Finance	91,67	2 513 994,03	0,32
2 000 000	INTESA SAN PAOLO 7.00% 19/01/2021 (Italie)	Finance	93,53	1 934 750,77	0,24
8 000 000	KBC GROEP NV 5.62% 19/03/2019 (Belgique)	Finance	94,89	7 609 222,39	0,96
7 000 000	LOCK AS 7.00% 15/08/2017 (Norvège)	Finance	101,93	7 324 504,44	0,93
4 500 000	LOCK LOWER HOLDING 9.50% 15/08/2018 (Norvège)	Finance	98,72	4 607 597,50	0,58
10 000 000	NUMERICABLE 5.62% 15/05/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	101,12	10 329 587,50	1,31
10 000 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 10.50% 16/03/2017 (Royaume-Uni)	Finance	106,20	10 936 038,36	1,38
5 000 000	SANTANDER 6.25% 12/03/2019 (Espagne)	Finance	85,13	4 275 497,22	0,54
5 000 000	SANTANDER 6.38% 19/05/2019 (Espagne)	Finance	87,89	3 992 150,11	0,51
5 000 000	SOCIETE GENERALE 7.88% 18/12/2023 (France)	Finance	92,01	4 157 922,27	0,53
8 000 000	SOCIETE GENERALE 8.00% 29/09/2025 (France)	Finance	95,89	7 058 343,46	0,89
5 000 000	UNICREDIT 8.00% 03/06/2024 (Italie)	Finance	81,54	3 701 701,75	0,47
10 000 000	UNIPOLSAI SPA 5.75% 18/06/2024 (Italie)	Finance	92,32	9 256 805,48	1,17
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				18 253 258,75	2,31
8 504 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 5.62% 20/05/2043 (Brésil)	Energie	71,15	5 500 301,39	0,70
2 000 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.62% 16/01/2034 (Brésil)	Energie	75,64	1 894 910,94	0,24
11 000 000	YPF SA 8.50% 23/03/2021 (Argentine)	Energie	107,25	10 858 046,42	1,37
Emprunts privés convertibles - pays développés				7 117 921,31	0,90
20 000 000	BANK OF NEW YORK MELLON TV 15/12/2050 (Luxembourg)	Finance	35,13	7 117 921,31	0,90
Crédit Structuré				55 995 659,94	7,08
2 000 000	ALME 5X E (Irlande)	CLO (BB tranche)	93,43	1 868 600,00	0,24
5 000 000	AVOCA 14X E (Irlande)	CLO (BB tranche)	81,84	4 146 587,94	0,52
2 000 000	CADOG 6X E1NE (Pays-Bas)	CLO (BB tranche)	81,62	1 651 303,13	0,21
6 000 000	CORDA 6X E (Irlande)	CLO (BB tranche)	91,14	5 572 690,60	0,71
2 000 000	JUBIL 2015-15X E (Pays-Bas)	CLO (BB tranche)	81,62	1 654 175,84	0,21
27 334 908	KDRE 2007-1 A3 (Irlande)	CLO (AA tranche)	94,68	25 879 324,15	3,27
2 000 000	OHECP 2015-3X E (Irlande)	CLO (BB tranche)	81,26	1 643 497,69	0,21
2 500 000	ORWPK 1X D (Irlande)	CLO (BB+ tranche)	82,87	2 095 770,67	0,27
4 000 000	PENTA 2015-2X E (Pays-Bas)	CLO (BB tranche)	82,09	3 314 576,09	0,42
2 000 000	RYEH 1X E (Irlande)	CLO (BB tranche)	88,58	1 794 276,71	0,23
7 400 000	TCLO 1X E (Irlande)	CLO (BB tranche)	85,09	6 374 857,12	0,81
Valeur du portefeuille				756 842 308,59	95,76
Actif net				790 392 106,71	100,00



Carlos Galvis

Carmignac Portfolio Capital Cube

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement plus élevé			
1	2	3*	4	5	6	7

Fonds multiclassés d'actifs et multistratégies. Sa philosophie d'investissement est centrée sur la génération de performance tout en maintenant une volatilité annuelle *ex ante* de 6% maximum, quelles que soient les conditions de marchés.

L'événement marquant de ce trimestre a été le retour des turbulences politiques provoquées par le référendum sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (Brexit), qui ont conduit à un fort regain de volatilité. L'issue du vote en elle-même a occasionné une chute brutale des marchés financiers, les actifs risqués tels que les actions cédant près de 7% en deux jours et les actifs refuges (bons du Trésor américain, dollar) s'appréciant. Cependant, ce plongeon a été de courte durée car les marchés se sont ressaisis dans le sillage des élections en Espagne, qui ont vu le parti de centre droit remporter plus de sièges que prévu et qui ont augmenté les chances de formation d'un gouvernement excluant le parti de gauche radicale (Podemos). Ce développement, conjugué à la posture accommodante de plusieurs Banques centrales des pays développés, a entraîné un fort rebond des actifs risqués.

Cependant, nous restons vigilants face à l'impact du Brexit sur le sentiment de marché, notamment en Europe et au Royaume-Uni. Le mouvement haussier après le choc du référendum et le fort rebond des indices actions pourraient conduire les investisseurs à se sentir protégés par les Banques centrales, alors que nous observons déjà un effet de complaisance sur les marchés. En outre, les anticipations d'une prochaine hausse des taux de la Réserve fédérale (Fed) ont été reportées à 2018. La détente significative observée sur les contrats à terme des fonds fédéraux pourrait faire l'objet d'un réajustement, notamment si les anticipations d'inflation poursuivent leur remontée. Ainsi, nous entendons bénéficier du rebond actions en cours, tout en exprimant notre prudence à travers une diversification de nos risques. L'évolution des taux sur les obligations d'État américaines de maturité 2 ans est notamment un point de vigilance, dans la mesure où l'inflation a accéléré au cours du trimestre et continue d'être orientée à la hausse. De manière structurelle, l'environnement reste dominé par un recul de la croissance et des bénéfices, et par une hausse des coûts. Dans ce contexte de prudence, nous continuons de gérer le portefeuille de manière tactique, en poursuivant la réévaluation de nos convictions justifiant notre positionnement prudent, et en conservant une marge de manœuvre pour inclure temporairement des actifs risqués.

Stratégies liées à la macro-économie

Notre exposition favorisant le dollar, dans un contexte de forte performance des actifs refuges, a généré une contribution positive. Toutefois, face au surpositionnement des investisseurs sur les devises refuges, nous avons contrebalancé notre allocation au billet vert par des positions acheteuses sur les devises liées aux matières premières (dollars australien et canadien, réal brésilien) contre le dollar. Ces positions ont également produit de solides performances en juin. Pour les semaines à venir, nous continuons de privilégier le dollar américain face à l'euro et à la livre sterling, laquelle est susceptible de souffrir des conséquences du Brexit et de la détérioration de la balance courante britannique. Nous continuons également de favoriser certaines devises liées aux matières premières qui ont été malmenées par le passé et pourraient amorcer un rebond.

Stratégies « cross-asset »

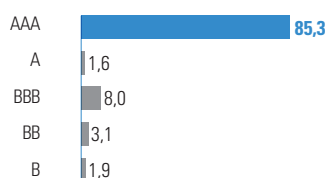
Au cours du deuxième trimestre, les taux des principales économies développées ont connu des mouvements irréguliers, mais ont néanmoins atteint des points bas historiques dans le sillage du vote britannique. Dans ce contexte, le Fonds a bénéficié de ses positions acheteuses sur les emprunts souverains américains à 5 ans, que nous avions initiées face au regain d'aversion au risque sur les marchés et face à la posture relativement accommodante de la Fed au cours des derniers mois. La performance du Fonds a également été soutenue par notre thématique « inflation » en portefeuille, via des investissements dans des obligations indexées sur l'inflation aux États-Unis et au Mexique. Pour les semaines à venir, nous conservons une allocation aux bons du Trésor américain à 10 ans indexés sur l'évolution de l'inflation. Nous détenons également une exposition aux taux longs américains, qui devraient bénéficier d'un contexte où les risques de marché devraient conduire les investisseurs vers les actifs refuges. Face à cette position, nous disposons d'un positionnement vendeur sur les taux à 2 ans américains, qui devraient souffrir d'une revalorisation des contrats à terme sur les taux des fonds fédéraux. La persistance des incertitudes devrait contenir les anticipations de croissance, entraînant un aplatissement de la courbe des taux américaine. Sur la partie actions, nos positions vendeuses sur les marchés américains et européens, instaurées à la fin du mois de juin afin de protéger le portefeuille, ont pénalisé la performance lors du rebond des marchés. Pour les semaines à venir, les conséquences du Brexit risquent de pénaliser les marchés actions, sur lesquels nous conservons donc nos positions vendeuses. Si l'action des Banques centrales pourrait pénaliser ce positionnement, nos emprunts d'État américains de longue maturité devraient contrebalancer ce risque.

Stratégies « opportunistes »

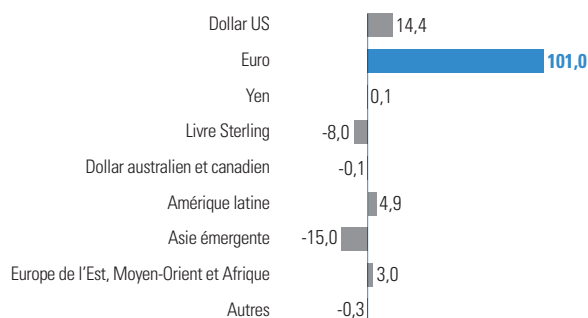
Nos convictions de long terme sur les marchés du crédit restent centrées sur les obligations bancaires en Europe, où la nouvelle réglementation du secteur a contraint les banques à assainir leur bilan, ainsi que sur certaines signatures du secteur des matières premières dont les valorisations ont été fortement pénalisées face à la chute du cours du pétrole. Nous avons également conservé des obligations européennes adossées à des prêts (CLO de notation AAA) offrant des niveaux de portage intéressants pour une volatilité réduite. Si ces thèmes ont continué de se révéler payants au cours du trimestre, la principale source de performance a été notre position vendeuse sur les marchés des obligations d'entreprises à haut rendement en Europe, qui ont particulièrement souffert durant l'épisode du Brexit. Nous avons pris de manière tactique des bénéfices sur cette position après le référendum britannique, les marges de crédit s'étant nettement écartées sur une très courte période.

* 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.

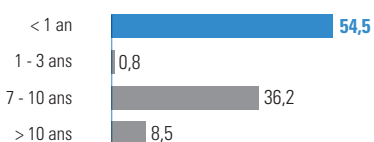
Portefeuille taux (hors dérivés) Répartition par notation (%)



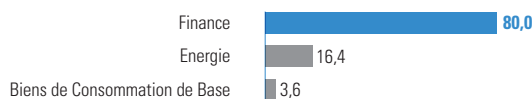
Exposition nette par devises pour les parts en euro (%)



Portefeuille taux (hors dérivés) Répartition par maturité (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%) Emprunts privés



Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	-0,18
États-Unis	0,42
Autres	-0,09

Value at Risk (%)

99% - 20 jours (2 ans)	2.11
------------------------	------

Taux d'expositions actions (%) : -17,88

PORTFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL CUBE AU 30/06/2016

		cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés			28 258 149,48	51,29
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			1 016 306,91	1,84
1 370 000	ITALY 12/08/2016	Bon du Trésor en euro	1 370 454,63	2,49
5 000 000	ITALY 14/09/2016	Bon du Trésor en euro	5 000 867,39	9,08
5 000 000	ITALY 14/10/2016	Bon du Trésor en euro	5 003 700,00	9,08
5 000 000	PORTUGAL 17/03/2017	Bon du Trésor en euro	4 996 750,00	9,07
3 000 000	PORTUGAL 18/11/2016	Bon du Trésor en euro	2 999 400,00	5,44
500 000	PORTUGAL 23/09/2016	Bon du Trésor en euro	499 953,80	0,91
7 370 000	SPAIN 15/07/2016	Bon du Trésor en euro	7 370 716,75	13,38
Placements obligataires			26 832 753,43	48,71
Emprunts d'Etat à taux indexé inflation - pays développés			19 567 776,93	35,52
20 400 000	USA I/L 0.625% 15/01/2026 (Etats-Unis)	Dollar	19 567 776,93	35,52
Emprunts privés à taux fixe - pays développés			2 680 991,01	4,87
400 000	ENI SPA 4.88% 11/10/2017 (Italie)	Energie	439 302,69	0,80
100 000	FAGE DAIRY INDUSTRY SA 9.88% 28/07/2016 (Grèce)	Biens de Consommation de Base	96 603,70	0,18
2 050 000	INTESA SAN PAOLO 4.75% 15/06/2017 (Italie)	Finance	2 145 084,62	3,89
Crédit Structuré			4 583 985,49	8,32
1 500 000	NEWH 2X A1 (Irlande)	CLO (AAA tranche)	1 515 442,45	2,75
500 000	NEWH 2X F (Irlande)	CLO (B tranche)	420 556,35	0,76
1 000 000	OHECP 2015-4X A1AE (Irlande)	CLO (AAA tranche)	1 005 626,96	1,83
1 000 000	TIKEH 2015-1X E (Pays-Bas)	CLO (BB tranche)	832 002,34	1,51
800 000	TYMPK 1X A1A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	810 357,39	1,47
Valeur du portefeuille			26 832 753,43	48,71
Actif net			55 090 902,91	100,00



Keith
Ney

Carmignac Sécurité

Fonds investi en obligations et autres titres de créances libellés en euro. Il a pour objectif de surperformer son indicateur de référence, l'Euro MTS 1-3 ans, avec une volatilité réduite, sur son horizon de placement de 2 ans.

Au cours du deuxième trimestre 2016, **Carmignac Sécurité** affiche une progression de +0,55%, supérieure à celle de son indicateur de référence (+0,16%), portant sa progression depuis le début de l'année à +1,47 %, contre +0,31% pour son indice.

Performance trimestrielle

La performance du Fonds au deuxième trimestre a été principalement portée par notre exposition sélective et opportuniste aux obligations du secteur des matières premières, par notre exposition choisie aux emprunts d'État des pays émergents libellés en euro et en dollar, ainsi que par notre prudence, qui s'est exprimée par l'achat de protections contre le risque de crédit à haut rendement à l'aube de la décision anglaise sur l'appartenance européenne. La stabilité des cours du cuivre et la hausse des prix du pétrole de 25% ont soutenu nos obligations de la société **Freeport**, s'inscrivant une nouvelle fois parmi les principaux contributeurs à la performance du trimestre. Son processus de désendettement, progressant plus vite qu'attendu, a entraîné un resserrement de ses marges de crédit, dont le Fonds a bénéficié. Nous restons convaincus que l'environnement actuel – suppression des primes de risque par les Banques centrales, faiblesse de la liquidité sur les marchés secondaires, afflux des capitaux vers les stratégies d'investissement systématiques et non fondées sur l'analyse fondamentale – continuera de créer des opportunités pour les investisseurs de long terme privilégiant les titres sous-valorisés, à mesure que les chocs politiques et les cycles de défaut bouleverseront des marchés jusqu'ici atones.

Nous avons renforcé dès la mi-mai nos achats de protections sur le marché du crédit à haut rendement afin de préparer le portefeuille à un résultat défavorable du référendum britannique fin juin. À l'issue du vote, nous avons jugé prudent de prendre rapidement nos profits sur nos protections, celles-ci ayant pour objectif d'atténuer à court terme l'impact de ce choc politique dans un contexte de marché illiquide et volatil, sans nécessairement remettre en cause les perspectives de défaut à moyen terme. Dans ce contexte, nos protections via iTraxx ont généré une performance positive, tandis que le portefeuille sous-jacent d'emprunts à haut rendement a clôturé le trimestre sur une note stable. L'écartement des marges de crédit a renforcé l'attractivité de nos convictions de long terme sur le segment à haut rendement, et devrait porter notre performance dans les prochains mois.

Nos emprunts d'État des pays développés n'ont, malheureusement, apporté qu'une contribution minimale à la performance du Fonds, en dépit du rebond vigoureux du marché et de l'aplatissement des courbes au cours du trimestre. Nous avons réduit prématurément notre allocation aux parties longues des courbes de taux, ayant sous-estimé la spirale de taux négatifs favorisant la convergence des rendements à l'échelle mondiale. En Europe, les taux allemands s'éloignent de plus en plus de leur valeur théorique. La courbe de taux outre-Rhin s'est en effet fortement aplatie face au rétrécissement du stock d'obligations éligibles au programme d'achat de la BCE, qui doivent obligatoirement offrir un rendement supérieur au taux de rémunération des dépôts.

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement plus élevé			
1	2*	3	4	5	6	7

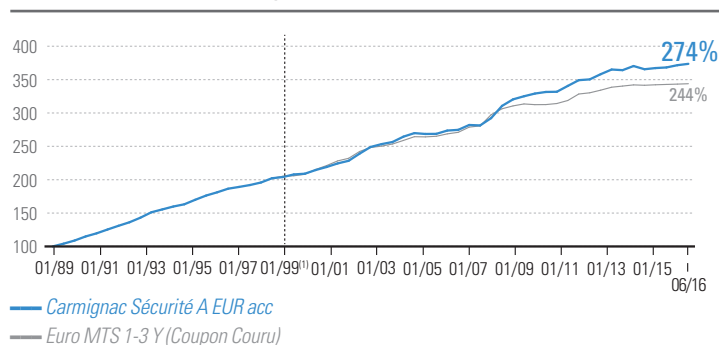
Stratégie d'investissement

Dans un environnement marqué par des rendements souverains allemands négatifs pour toutes les maturités inférieures à 15 ans, la partie courte des courbes de taux de la zone euro se trouve toujours comprimée. Nulle part ailleurs qu'en Allemagne la compression des taux n'a atteint un tel paroxysme, où près de 88% des obligations souveraines allemandes offrent aujourd'hui un rendement négatif. Dans ce contexte de répression financière où pèsent des incertitudes politiques, macro-économiques et de marché, nous devons nous attendre à des niveaux de volatilité supérieurs. Nous sommes ainsi persuadés que seule une gestion active, flexible et de conviction nous permettra de générer une surperformance vis-à-vis de notre indice, tout en protégeant efficacement la valeur des actifs.

Aussi, Carmignac Sécurité continuera de privilégier les stratégies suivantes :

- un positionnement sur les emprunts financiers. La réduction des risques, de l'effet de levier au sein des bilans des banques et le durcissement de la réglementation, concourent à réduire des primes de risque anormalement élevées. Le passage d'un sauvetage financé par les contribuables vers la mise à contribution des créanciers privés devrait, tout particulièrement, conduire à une meilleure différenciation du risque, et ainsi favoriser les établissements de qualité au sein du secteur bancaire des pays périphériques. Les emprunts financiers dans leur ensemble représentent environ 26% des encours, incluant 1,8% d'obligations contingentes convertibles du Tier 1 additionnel, émises par des banques de détail à faible risque et encore sous-valorisées par les marchés. En outre, l'extension des achats de la BCE aux emprunts privés non financiers de première notation « investment grade », actifs déjà survalorisés, devrait amener les investisseurs à se rediriger vers notre thème favori portant sur les obligations bancaires ;

Évolution du Fonds depuis sa création



Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

(*) Date de création de l'euro et de l'indice Euro MTS 1-3 ans.

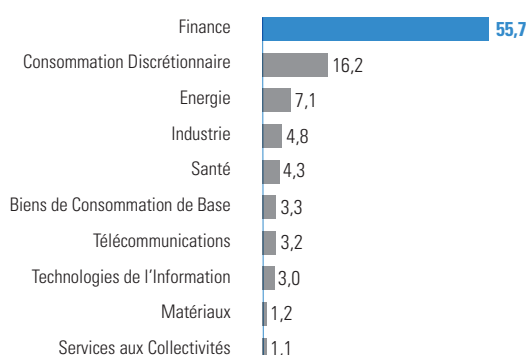
* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé); le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

- il est toujours possible de trouver des valorisations attrayantes au sein de l'univers des emprunts privés non financiers libellés en euros. Nous avons notamment renforcé notre allocation aux tranches notées AAA d'obligations adossées à des prêts d'entreprises (CLO) à hauteur de 6,5% des encours. Cette classe d'actifs a été pénalisée par une réglementation contraignante et par les stigmates de la dernière crise, ce qui nous permet de profiter de marges de crédit très attractives au regard de taux de défaut historiques quasi nuls. Par ailleurs, nous avons réduit à 1% notre thème lié aux obligations bon marché du secteur des matières premières à la suite d'une hausse substantielle des valorisations. Les emprunts non européens représentent au total 7,1% des encours, dont 1,6% libellé en dollar ;
- enfin, une gestion tactique de la sensibilité entre -3 et +4, à travers une approche opportuniste dans le choix des maturités nous autorisant à aller

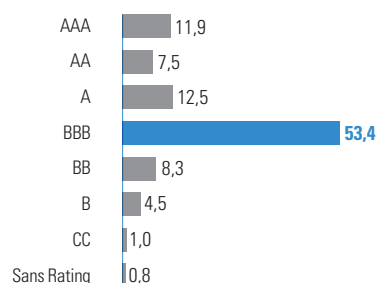
au-delà de la fourchette de l'indice, comprise entre 1 an et 3 ans. Dans cet environnement difficile marqué par des taux courts négatifs, notre univers d'investissement, non pas limité aux échéances de courte maturité mais à un risque de taux réduit à l'échelle du portefeuille, nous confère la flexibilité nécessaire pour bénéficier non seulement de stratégies directionnelles, mais également de stratégies de portage et de courbe. L'effondrement des taux longs en juin-juillet nous a poussés à nettement réduire nos positions sur les maturités lointaines des emprunts d'État. Nous avons clôturé le trimestre avec une sensibilité proche de 1,7 et un poste « liquidités » représentant près de 20% des encours.

Le rendement moyen du portefeuille est de 0,95% pour une durée moyenne de 3,7 ans. À titre de comparaison, le rendement de notre indice est de -0,30%.

Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)

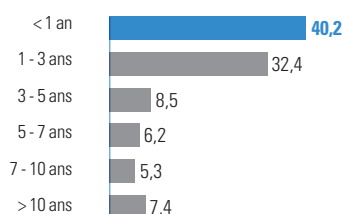


Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	1,16	1,23
Volatilité de l'indicateur	0,44	0,54
Ratio de sharpe	2,10	1,79
Bêta	1,21	1,25
Alpha	0,02	0,04

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par maturité (%)



Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Taux	Dérivés Devises	Total
1,02	-0,08	-0,15	0,80

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	1,05
États-Unis	0,66

Performances cumulées (%)

	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Sécurité A EUR acc	1,47	0,55	1,47	2,22	6,65	12,71	39,04	273,64
Euro MTS 1-3 Y (Coupon Couru)	0,31	0,16	0,31	0,67	4,12	9,99	29,72	-
Moyenne de la Catégorie*	0,42	0,19	0,42	0,50	3,37	8,18	18,33	184,03
Classement (Quartile)	1	1	1	1	1	1	1	1

* Obligations EUR Diversifiées Court Terme. 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).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				1 836 376 282,26	20,21
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				636 132 854,00	7,00
177 269 000	ITALY 12/05/2017	Bon du Trésor en euro		177 590 661,08	1,95
177 339 000	ITALY 13/04/2017	Bon du Trésor en euro		177 628 287,40	1,96
266 886 000	ITALY 14/02/2017	Bon du Trésor en euro		267 241 431,10	2,94
22 170 330	PORTUGAL 17/03/2017	Bon du Trésor en euro		22 155 824,70	0,24
44 317 401	PORTUGAL 18/11/2016	Bon du Trésor en euro		44 308 268,57	0,49
22 170 314	PORTUGAL 20/01/2017	Bon du Trésor en euro		22 162 440,79	0,24
44 317 394	PORTUGAL 22/07/2016	Bon du Trésor en euro		44 316 812,41	0,49
88 648 392	PORTUGAL 23/09/2016	Bon du Trésor en euro		88 636 189,91	0,98
177 269 000	SPAIN 12/05/2017	Bon du Trésor en euro		177 646 721,34	1,96
178 294 000	SPAIN 20/01/2017	Bon du Trésor en euro		178 556 790,96	1,97
Placements obligataires				7 248 085 432,33	79,79
Emprunts Supranationaux				82 092 965,44	0,90
69 609 265	EUROPEAN STABILITY MECHANISM 2.12% 20/11/2023	Euro	116,62	82 092 965,44	0,90
Emprunts d'Etat à taux fixe - pays développés				2 135 318 002,89	23,51
208 018 871	FRANCE 1.00% 25/11/2025 (France)	Euro	108,24	226 417 219,40	2,49
84 344 000	GREECE 3.38% 17/07/2017 (Grèce)	Euro	96,30	83 968 772,90	0,92
30 766 000	GREECE 4.75% 17/04/2019 (Grèce)	Euro	90,06	28 021 078,55	0,31
184 639 000	ITALY 1.15% 15/05/2017 (Italie)	Euro	101,19	187 130 241,71	2,06
96 676 000	ITALY 3.50% 01/12/2018 (Italie)	Euro	108,67	105 358 059,50	1,16
184 319 000	ITALY 3.75% 01/08/2016 (Italie)	Euro	100,30	187 801 778,40	2,07
92 275 000	ITALY 4.00% 01/02/2017 (Italie)	Euro	102,45	96 097 314,42	1,06
361 459 000	ITALY 4.25% 01/02/2019 (Italie)	Euro	111,18	408 369 427,07	4,50
17 465 000	SLOVENIA 3.00% 08/04/2021 (Slovénie)	Euro	113,54	19 953 774,46	0,22
178 481 000	SPAIN 0.25% 30/04/2018 (Espagne)	Euro	100,80	179 993 663,15	1,98
46 569 000	SPAIN 2.75% 30/04/2019 (Espagne)	Euro	108,02	50 530 962,93	0,56
96 775 000	SPAIN 3.30% 30/07/2016 (Espagne)	Euro	100,26	99 991 388,52	1,10
129 256 000	SPAIN 3.80% 31/01/2017 (Espagne)	Euro	102,33	134 345 183,07	1,48
22 200 000	SPAIN 4.12% 17/03/2017 (Espagne)	Euro	102,96	23 130 146,55	0,25
8 868 000	SPAIN 4.12% 28/09/2017 (Espagne)	Euro	105,23	9 611 913,26	0,11
54 579 000	SPAIN 4.50% 31/01/2018 (Espagne)	Euro	107,43	59 675 989,65	0,66
225 427 200	UNITED STATES 3.00% 15/11/2045 (Etats-Unis)	Dollar	115,39	234 921 089,35	2,59
Emprunts d'Etat à taux fixe - pays émergents				259 564 752,76	2,86
25 368 000	ARGENTINA 6.25% 22/04/2019 (Argentine)	Dollar	104,57	24 167 672,22	0,27
27 566 000	ARGENTINA 6.88% 22/04/2021 (Argentine)	Dollar	106,58	26 791 114,20	0,29
80 108 975	ARGENTINA 7.00% 17/04/2017 (Argentine)	Dollar	104,18	75 119 064,50	0,83
8 860 000	BRAZIL 2.88% 01/04/2021 (Brésil)	Euro	99,63	8 892 375,41	0,10
29 003 000	BRAZIL 4.12% 15/09/2017 (Brésil)	Euro	101,36	30 355 483,59	0,33
31 263 000	BULGARIA 1.88% 21/03/2023 (Bulgarie)	Euro	99,69	31 335 650,07	0,34
26 800 000	COLOMBIA 3.88% 22/12/2025 (Colombie)	Euro	107,76	29 175 849,37	0,32
18 000 000	INDONESIA 2.62% 14/06/2023 (Indonésie)	Euro	101,15	18 233 430,41	0,20
13 860 000	ROMANIA 3.62% 24/04/2024 (Roumanie)	Euro	111,09	15 494 112,99	0,17
Emprunts privés à taux fixe - pays développés				3 666 592 208,96	40,36
53 179 000	AIB MORTGAGE BANK 4.88% 29/06/2017 (Irlande)	Finance	104,90	55 820 284,37	0,61
16 487 000	AIRBUS GROUP 5.50% 25/09/2018 (France)	Industrie	112,56	19 259 244,90	0,21
11 039 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irlande)	Finance	105,47	11 708 869,20	0,13
4 700 000	ALSTRIA OFFICE REIT-AG 2.12% 12/01/2023 (Allemagne)	Finance	105,13	4 963 586,30	0,05
26 421 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	92,08	24 756 102,70	0,27
11 550 000	ALTICE SA 6.62% 15/02/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (Dollar)	98,63	10 433 400,66	0,11
35 008 000	ALTICE SA 7.25% 15/05/2017 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	101,14	36 387 422,17	0,40
4 433 000	AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (Etats-Unis)	Santé	110,51	5 011 069,98	0,06
23 918 000	ANADARKO 7.50% 01/05/2031 (Etats-Unis)	Energie (Dollar)	119,89	26 098 992,06	0,29
4 645 000	ANADARKO PETROLEUM 4.85% 15/02/2021 (Etats-Unis)	Energie (Dollar)	106,27	4 504 263,96	0,05
1 752 000	ANADARKO PETROLEUM 6.38% 15/09/2017 (Etats-Unis)	Energie (Dollar)	105,33	1 691 756,19	0,02
18 344 000	ANADARKO PETROLEUM 6.45% 15/09/2036 (Etats-Unis)	Energie (Dollar)	114,77	19 276 735,04	0,21
7 687 000	ANADARKO PETROLEUM 8.70% 15/03/2019 (Etats-Unis)	Energie (Dollar)	114,05	8 075 126,78	0,09
24 975 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	101,93	25 497 750,70	0,28
1 347 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 8.62% 30/01/2017 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	105,02	1 464 070,86	0,02
4 412 000	AP MOELLER-MAERSK A/S 4.38% 24/11/2017 (Danemark)	Industrie	106,06	4 796 887,09	0,05
41 424 000	APPLE INC 1.00% 10/11/2022 (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	104,37	43 504 123,14	0,48
13 100 000	ARGENTA SPAARBANK 3.88% 24/05/2021 (Belgique)	Finance	101,70	13 379 720,89	0,15
39 800 000	ATOS 2.38% 02/04/2020 (France)	Technologies de l'Information	105,46	41 977 463,45	0,46
24 500 000	BANCO DE SABADELL SA 0.75% 29/12/2016 (Espagne)	Finance	100,20	24 551 381,15	0,27
17 250 000	BANK OF AMERICA 4.62% 07/02/2017 (Etats-Unis)	Finance	102,55	18 012 832,70	0,20
23 100 000	BANK OF AMERICA 4.62% 07/08/2017 (Etats-Unis)	Finance	105,06	25 237 987,05	0,28
33 800 000	BANK OF AMERICA 4.75% 03/04/2017 (Etats-Unis)	Finance	103,58	35 415 727,97	0,39
88 994 000	BANK OF IRELAND 10.00% 30/07/2016 (Irlande)	Finance	100,53	97 752 735,99	1,08
28 200 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Espagne)	Finance	106,65	30 531 045,90	0,34
19 200 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Espagne)	Finance	94,86	18 303 596,71	0,20
7 132 000	BAYER AG 1.12% 24/10/2017 (Allemagne)	Santé	101,62	7 283 123,57	0,08
32 800 000	BBVA 7.00% 19/02/2019 (Espagne)	Finance	86,65	28 707 544,00	0,32
46 400 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Espagne)	Finance	99,24	46 965 584,13	0,52
22 141 000	BG ENERGY CAPITAL 6.50% 30/11/2017 (Royaume-Uni)	Energie	107,59	24 674 113,09	0,27
13 854 000	BHP BILLITON 5.62% 22/10/2024 (Australie)	Matériaux (dette subordonnée)	106,06	15 238 627,81	0,17
23 932 000	BMW FINANCE NV 0.12% 15/04/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	100,50	24 059 173,99	0,26
45 600 000	BUREAU VERITAS 3.75% 24/05/2017 (France)	Industrie	103,01	47 162 362,19	0,52
25 507 000	CAMPARI 5.38% 14/10/2016 (Italie)	Biens de Consommation de Base	101,42	26 857 353,12	0,30
6 992 000	CARLSBERG BREWERIES 3.38% 13/10/2017 (Danemark)	Biens de Consommation de Base	104,32	7 464 844,32	0,08
7 100 000	CHRISTIAN DIOR 0.75% 24/03/2021 (France)	Consommation Discrétionnaire	100,60	7 144 342,90	0,08
8 243 000	CIBA SPECIALTY CHEMICALS 4.88% 20/06/2018 (Luxembourg)	Matériaux	109,66	9 054 851,94	0,10
13 306 000	COCA-COLA 0.75% 24/01/2022 (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	100,80	13 423 111,03	0,15
27 089 000	CREDIT SUISSE 1.25% 14/04/2022 (Suisse)	Finance	97,80	26 566 831,69	0,29

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 30/06/2016

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

20 592 000	CREDIT SUISSE 5.75% 18/09/2020 (Suisse)	Finance	106,15	22 796 169,93	0,25
14 000 000	DANONE SA 1.25% 06/06/2018 (France)	Biens de Consommation de Base	102,56	14 371 404,66	0,16
30 200 000	DEUTSCHE BANK AG 4.50% 19/05/2026 (Allemagne)	Finance	96,98	29 458 325,23	0,32
22 353 000	DEUTSCHE POST AG 0.38% 01/01/2021 (Allemagne)	Industrie	101,63	22 739 164,92	0,25
115 200 000	DEXIA CREDIT 0.04% 11/12/2019 (France)	Finance	100,51	115 795 142,14	1,27
31 801 000	EBAY INC 2.50% 09/03/2018 (Etats-Unis)	Technologies de l'Information (Dollar)	101,92	29 406 387,29	0,32
21 000 000	ENGIE SA 0.00% 13/02/2017 (France)	Services aux Collectivités	100,10	21 021 420,00	0,23
8 850 000	ENI SPA 4.75% 14/11/2017 (Italie)	Energie	106,57	9 698 706,78	0,11
28 856 000	EUROFINS SCIENTIFIC 2.25% 27/01/2022 (Luxembourg)	Santé	99,16	28 894 799,49	0,32
24 037 000	EUROFINS SCIENTIFIC 3.12% 26/11/2018 (Luxembourg)	Santé	104,78	25 638 814,52	0,28
36 527 000	EUROFINS SCIENTIFIC 3.38% 30/10/2022 (Luxembourg)	Santé	101,58	37 629 941,75	0,41
8 832 000	EUROFINS SCIENTIFIC 4.88% 29/04/2023 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée)	99,43	8 859 865,56	0,10
6 202 000	FCE BANK PLC 2.88% 03/10/2017 (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	103,59	6 558 688,03	0,07
27 483 000	FEDEX CORP 0.50% 09/03/2020 (Etats-Unis)	Industrie	100,78	27 729 541,33	0,31
22 549 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 1.25% 13/06/2018 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	101,44	22 889 245,88	0,25
13 531 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 1.25% 21/01/2021 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	100,72	13 633 770,73	0,15
7 075 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 1.25% 23/09/2020 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	100,67	7 147 005,09	0,08
34 213 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 2.00% 23/10/2019 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	103,20	35 784 896,65	0,39
40 025 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 2.62% 17/04/2019 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	104,99	42 245 970,80	0,47
67 718 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 2.88% 26/01/2018 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	103,61	71 011 011,63	0,78
38 425 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 4.00% 17/10/2018 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	107,69	42 475 555,63	0,47
22 947 000	FIAT 7.75% 17/10/2016 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	101,99	24 670 925,35	0,27
99 098 000	FIAT INDUSTRIAL 6.25% 09/03/2018 (Luxembourg)	Consommation Discrétionnaire	107,90	108 910 113,81	1,20
46 500 000	FONCIERE DES REGIONS 3.88% 16/01/2018 (France)	Finance	105,95	50 104 151,48	0,55
19 700 000	FONCIERE LYONNAISE 1.88% 26/08/2021 (France)	Finance	105,61	21 027 419,91	0,23
14 900 000	FONCIERE LYONNAISE 2.25% 16/08/2022 (France)	Finance	107,74	16 264 107,21	0,18
8 100 000	FONCIERE LYONNAISE 3.50% 28/11/2017 (France)	Finance	104,93	8 669 127,25	0,10
8 063 000	FREPORT-MCMORAN INC 3.55% 01/12/2021 (Etats-Unis)	Matériaux (Dollar)	87,98	6 474 334,45	0,07
13 199 000	FREPORT-MCMORAN INC 3.88% 15/12/2022 (Etats-Unis)	Matériaux (Dollar)	88,00	10 595 796,24	0,12
4 683 000	FREPORT-MCMORAN INC 4.00% 14/11/2021 (Etats-Unis)	Matériaux (Dollar)	90,99	3 859 524,90	0,04
8 819 000	FREPORT-MCMORAN INC 4.55% 14/08/2024 (Etats-Unis)	Matériaux (Dollar)	88,00	7 036 829,56	0,08
37 700 000	GALERIES LAFAYETTE 4.75% 26/04/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	109,04	41 445 474,34	0,46
5 050 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC 4.50% 30/01/2017 (Etats-Unis)	Finance	102,61	5 278 665,66	0,06
8 900 000	IBERDROLA 4.62% 07/04/2017 (Espagne)	Services aux Collectivités	103,58	9 317 861,10	0,10
29 210 000	ING GROEP NV 4.75% 31/05/2017 (Pays-Bas)	Finance	104,41	30 628 281,55	0,34
9 575 000	INTERXION 6.00% 15/07/2017 (Pays-Bas)	Technologies de l'Information	105,13	10 335 414,58	0,11
29 902 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italie)	Finance	106,23	32 150 953,93	0,35
66 950 000	INTESA SAN PAOLO 3.75% 23/11/2016 (Italie)	Finance	101,42	69 438 586,38	0,76
74 759 000	INTESA SAN PAOLO 4.00% 09/11/2017 (Italie)	Finance	105,07	80 490 094,39	0,89
70 400 000	INTESA SAN PAOLO 4.12% 19/09/2016 (Italie)	Finance	100,87	73 306 233,18	0,81
10 500 000	INTESA SAN PAOLO 4.38% 15/10/2019 (Italie)	Finance	111,77	12 065 737,34	0,13
32 129 000	INTESA SAN PAOLO 4.75% 15/06/2017 (Italie)	Finance	104,38	33 615 622,47	0,37
3 384 000	INTESA SAN PAOLO 4.80% 05/10/2017 (Italie)	Finance	105,41	3 688 063,50	0,04
40 900 000	INTESA SAN PAOLO 5.00% 28/02/2017 (Italie)	Finance	103,22	42 928 219,83	0,47
14 286 000	INTESA SAN PAOLO 7.00% 19/01/2021 (Italie)	Finance	93,53	13 819 924,74	0,15
7 800 000	IPSEN SA 1.88% 16/03/2023 (France)	Santé	101,19	7 900 511,01	0,09
31 064 000	JOHNSON & JOHNSON 0.25% 20/12/2021 (Etats-Unis)	Santé	101,54	31 551 960,12	0,35
45 400 000	KBC GROEP NV 2.38% 25/11/2019 (Belgique)	Finance	101,82	46 879 846,49	0,52
14 889 000	KBC GROEP NV 5.62% 19/03/2019 (Belgique)	Finance	94,89	14 161 714,02	0,16
25 119 000	LIBERTY MUTUAL GROUP 2.75% 04/05/2026 (Etats-Unis)	Finance	102,18	25 782 540,75	0,28
44 601 000	LOCK AS 7.00% 15/08/2017 (Norvège)	Finance	101,93	46 668 603,25	0,51
91 697 000	MEDIOBANCA SPA 0.88% 14/11/2017 (Italie)	Finance	100,69	92 838 660,22	1,02
7 461 000	MEDIOBANCA SPA 2.40% 30/09/2018 (Italie)	Finance	105,17	7 982 797,47	0,09
16 122 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 0.75% 02/06/2019 (Allemagne)	Santé	102,35	16 602 613,58	0,18
14 188 000	MONDELEZ INTERNATIONAL 1.12% 26/01/2017 (Etats-Unis)	Biens de Consommation de Base	100,69	14 356 241,77	0,16
17 557 000	MORGAN STANLEY 2.25% 12/03/2018 (Etats-Unis)	Finance	103,68	18 325 775,33	0,20
5 263 000	MURPHY OIL 4.00% 01/03/2022 (Etats-Unis)	Energie (Dollar)	88,94	4 231 139,22	0,05
8 811 000	MURPHY OIL 4.70% 01/09/2022 (Etats-Unis)	Energie (Dollar)	92,63	7 374 087,61	0,08
33 000 000	NESTE OIL OYJ 2.12% 17/12/2021 (Finlande)	Energie	103,11	34 238 955,62	0,38
23 857 000	NUMERICABLE 5.38% 15/05/2017 (France)	Consommation Discrétionnaire	101,82	24 787 028,70	0,27
18 211 000	NUMERICABLE 5.62% 15/05/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	101,12	18 811 211,80	0,21
10 636 000	NYKRE 0.88% 13/06/2019 (Danemark)	Finance	100,94	10 740 801,02	0,12
20 172 000	NYKRE 4.00% 03/06/2021 (Danemark)	Finance	97,92	19 821 758,81	0,22
7 000 000	ORANGE 1.88% 02/10/2019 (France)	Télécommunications	106,18	7 531 435,41	0,08
5 593 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 24/05/2019 (Pays-Bas)	Industrie	100,51	5 622 309,62	0,06
13 692 000	PRICELINE.COM INC 2.15% 25/08/2022 (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	105,59	14 635 666,11	0,16
3 908 000	REPSOL INTERNATIONAL FINANCE 4.75% 16/02/2017 (Pays-Bas)	Energie	102,87	4 090 658,43	0,05
17 340 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 10.50% 16/03/2017 (Royaume-Uni)	Finance	106,20	18 963 090,51	0,21
20 996 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Royaume-Uni)	Finance	97,57	20 696 614,30	0,23
34 494 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.25% 30/09/2016 (Royaume-Uni)	Finance	91,88	31 712 863,76	0,35
1 932 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.50% 30/09/2016 (Royaume-Uni)	Finance	92,40	1 839 517,31	0,02
46 689 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Royaume-Uni)	Finance	108,37	51 360 591,33	0,57
28 092 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 9.50% 16/03/2017 (Royaume-Uni)	Finance (Dollar)	104,20	27 068 909,56	0,30
10 500 000	SANOFI 0.00% 05/04/2019 (France)	Santé	100,32	10 533 390,00	0,12
83 300 000	SANTANDER 1.38% 25/03/2017 (Espagne)	Finance	100,98	84 436 611,38	0,93
28 400 000	SANTANDER 4.00% 27/03/2017 (Espagne)	Finance	102,91	29 534 560,55	0,33
19 800 000	SANTANDER 4.12% 04/10/2017 (Espagne)	Finance	105,09	21 418 672,72	0,24
27 900 000	SANTANDER 6.25% 11/09/2021 (Espagne)	Finance	84,94	23 806 965,38	0,26
40 700 000	SANTANDER 6.25% 12/03/2019 (Espagne)	Finance	85,13	34 802 547,39	0,38
36 600 000	SANTANDER CONSUMER 0.62% 20/04/2018 (Espagne)	Finance	100,55	36 848 303,42	0,41
16 823 000	SATO OYJ 2.38% 24/12/2020 (Finlande)	Finance	103,18	17 468 952,50	0,19
7 600 000	SCOR SE 3.62% 27/05/2028 (France)	Finance	98,47	7 512 630,19	0,08
5 507 000	SECURITAS AB 2.25% 14/03/2018 (Suède)	Industrie	103,64	5 745 310,52	0,06

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 30/06/2016

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
4 602 000	SNAM SPA 2.38% 30/06/2017 (Italie)	Services aux Collectivités	102,41	4 714 198,02	0,05
8 000 000	SOCIETE GENERALE 0.75% 25/11/2020 (France)	Finance	102,31	8 220 793,44	0,09
22 750 000	SOCIETE GENERALE 5.85% 26/03/2018 (France)	Finance	108,88	25 135 443,46	0,28
21 000 000	TELEFONICA EMISIONES 2.74% 29/05/2019 (Espagne)	Télécommunications	107,52	22 636 498,93	0,25
11 650 000	TELEFONICA EMISIONES 3.66% 18/09/2017 (Espagne)	Télécommunications	104,45	12 506 250,81	0,14
10 556 000	THAMES WATER 3.25% 09/11/2016 (Royaume-Uni)	Services aux Collectivités	101,15	10 900 272,11	0,12
18 375 000	TOTAL SA 3.88% 18/05/2022 (France)	Energie	103,94	19 190 324,27	0,21
38 340 000	TRIONISTA 6.88% 28/07/2016 (Allemagne)	Industrie	105,60	40 954 489,80	0,45
11 401 000	UBS AG 4.75% 12/02/2021 (Suisse)	Finance	104,98	12 182 494,21	0,13
15 340 000	UNICREDIT 2.00% 31/07/2017 (Italie)	Finance	101,72	15 735 167,04	0,17
14 396 000	UNICREDIT 2.10% 28/12/2017 (Italie)	Finance	102,45	14 838 364,83	0,16
87 149 000	UNICREDIT 2.25% 16/12/2016 (Italie)	Finance	101,01	89 105 195,03	0,98
3 104 000	UNICREDIT 2.30% 29/11/2016 (Italie)	Finance	100,83	3 172 338,01	0,03
15 811 000	UNICREDIT 2.50% 10/09/2016 (Italie)	Finance	100,69	16 242 113,27	0,18
16 700 000	UNICREDIT 2.62% 30/01/2018 (Italie)	Finance	103,49	17 470 346,36	0,19
43 546 000	UNICREDIT 3.38% 11/01/2018 (Italie)	Finance	104,74	46 314 536,89	0,51
112 316 000	UNICREDIT 4.88% 07/03/2017 (Italie)	Finance	103,24	117 737 924,12	1,30
13 325 000	VOLKSWAGEN 1.00% 26/10/2016 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,34	13 462 317,40	0,15
23 350 000	WACHOVIA CORP 4.38% 27/11/2018 (Etats-Unis)	Finance	109,66	26 218 496,46	0,29
5 800 000	XYLEM INC 2.25% 11/12/2022 (Etats-Unis)	Industrie	107,01	6 247 464,44	0,07
Emprunts privés à taux variable - pays développés				359 453 874,96	3,96
38 713 000	AT&T INC TV 04/06/2019 (Etats-Unis)	Télécommunications	100,43	38 888 653,79	0,43
13 967 000	COCA-COLA TV 26/11/2017 (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	100,11	13 982 224,03	0,15
42 476 000	DANSKE BANK TV 19/11/2018 (Danemark)	Finance	100,15	42 544 336,80	0,47
36 255 000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL TV 03/04/2020 (Pays-Bas)	Télécommunications	99,97	36 244 123,50	0,40
27 798 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC TV 17/10/2017 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	100,36	27 936 938,26	0,31
10 550 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 30/01/2017 (Etats-Unis)	Finance	100,06	10 558 561,33	0,12
23 758 000	HBOS PLC TV 21/09/2016 (Royaume-Uni)	Finance	99,90	23 738 924,31	0,26
35 698 000	RENAULT TV 27/11/2017 (France)	Consommation Discrétionnaire	100,37	35 843 267,06	0,39
36 600 000	TOTAL CAPITAL TV 19/03/2020 (France)	Energie	99,92	36 572 330,40	0,40
15 435 000	CREDIT SUISSE TV 10/11/2017 (Royaume-Uni)	Finance	100,17	15 465 278,33	0,17
22 695 000	TOYOTA MOTOR TV 20/07/2018 (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	99,90	22 671 851,10	0,25
17 764 000	UNICREDIT TV 13/09/2017 (Italie)	Finance	99,32	17 643 027,26	0,19
17 764 000	UNICREDIT TV 19/12/2017 (Italie)	Finance	101,39	18 023 413,61	0,20
19 019 000	UNICREDIT TV 31/10/2017 (Italie)	Finance	101,38	19 340 945,18	0,21
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				157 575 978,58	1,73
16 722 000	AMERICA MOVIL SAB 3.75% 28/06/2017 (Mexique)	Télécommunications	103,66	17 343 831,62	0,19
21 424 000	FEMSA UNITS ADR 1.75% 20/03/2023 (Mexique)	Biens de Consommation de Base	102,14	21 993 194,59	0,24
19 350 000	HUTCHISON WHAMPOA 4.75% 14/11/2016 (Hong Kong)	Industrie	101,69	20 261 754,02	0,22
24 911 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongrie)	Energie	100,02	25 037 012,12	0,28
37 819 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.38% 05/08/2016 (Mexique)	Energie	100,47	40 198 428,88	0,44
14 628 000	SINOPEC GRP 0.50% 27/04/2018 (Chine)	Energie	100,55	14 721 348,68	0,16
18 256 000	YPF SA 8.50% 23/03/2021 (Argentine)	Energie (Dollar)	107,25	18 020 408,67	0,20
Crédit Structuré				587 487 648,74	6,47
14 482 000	ARBR 2014-1X A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,93	14 511 169,48	0,16
31 050 000	AVOCA 14X A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,89	31 091 021,54	0,34
9 090 000	AVOCA 16X A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	100,00	9 091 079,69	0,10
6 208 000	AVOCA 16X B (Irlande)	CLO (AA tranche)	100,00	6 208 000,00	0,07
3 547 000	AVOCA 16X C (Irlande)	CLO (A tranche)	100,00	3 548 221,75	0,04
37 587 000	CADOG 6X A1NE (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	99,89	37 633 098,78	0,41
8 762 000	CELF 2007-1X A2B (Irlande)	CLO (AAA tranche)	98,37	8 618 825,26	0,09
31 177 000	CGMSE 2016-1X A1 (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	100,42	31 306 562,26	0,34
4 454 000	CGMSE 2016-1X C (Pays-Bas)	CLO (BBB tranche)	98,07	4 368 126,43	0,05
8 706 000	CORDA 5X A1NE (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,89	8 719 454,27	0,10
26 986 000	CRNCL 2015-5X A (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	99,88	27 027 854,05	0,30
15 073 000	CRNCL 2016-6X A (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	100,00	15 073 000,00	0,17
2 970 000	CRNCL 2016-6X B (Pays-Bas)	CLO (AA tranche)	100,00	2 970 000,00	0,03
3 015 000	CRNCL 2016-6X C (Pays-Bas)	CLO (A tranche)	100,00	3 015 000,00	0,03
15 513 000	DARPK 1X A1AE (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,89	15 525 943,19	0,17
18 000 000	DRYD 2015-44X A1 (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	100,00	18 007 746,00	0,20
6 200 000	DRYD 2015-44X B1 (Pays-Bas)	CLO (AA tranche)	100,00	6 200 000,00	0,07
3 200 000	DRYD 2015-44X C (Pays-Bas)	CLO (A tranche)	100,00	3 200 000,00	0,04
29 095 000	GLGE 1X A1 (Irlande)	CLO (AAA tranche)	100,05	29 181 681,76	0,32
35 000 000	GROSV 2015-1X A1A (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	99,89	35 044 926,53	0,39
13 640 000	GROSV III-X A3 (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	99,60	5 676 640,47	0,06
175 384 000	HARBM 9A A1T (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	99,48	45 701 213,83	0,50
10 690 000	HARVT 15X B (Irlande)	CLO (AA tranche)	100,04	10 729 844,84	0,12
8 028 000	HARVT 15X C (Irlande)	CLO (A tranche)	99,50	8 027 124,50	0,09
5 798 000	HARVT 15X D (Irlande)	CLO (BBB tranche)	99,60	5 774 824,81	0,06
4 460 000	HARVT 15X E (Irlande)	CLO (BB tranche)	93,94	4 189 689,66	0,05
14 496 000	HARVT 8X A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	98,40	14 294 834,66	0,16
23 620 000	JUBIL 2015-15X ANE (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	98,64	23 354 942,13	0,26
20 800 000	OHECP 2015-3X A1 (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,89	20 832 925,45	0,23
5 340 000	OHECP 2015-3X C (Irlande)	CLO (A tranche)	98,56	5 292 517,88	0,06
29 000 000	ORWPK 1X A1E (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,89	29 032 346,44	0,32
19 100 000	PENTA 2015-2X ANE (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	99,89	19 120 336,93	0,21
26 590 000	SPAU 6X A1 (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,90	26 576 084,66	0,29
4 850 000	TCLO 1X A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,41	4 833 820,78	0,05
19 058 000	TIKEH 2015-1X A1NE (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	100,05	19 111 713,39	0,21
34 180 000	TYMPK 1X A1A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	100,49	34 596 077,32	0,38
Valeur du portefeuille				7 248 085 432,33	79,79
Actif net				9 084 461 714,59	100,00



Carlos Galvis

© Carmignac Portfolio Capital Plus

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

Fonds multiclassés d'actifs et multistratégies. Sa philosophie d'investissement est centrée sur l'optimisation de performance tout en maintenant une volatilité annuelle *ex ante* de 2,5% maximum, quelles que soient les conditions de marchés.

Au deuxième trimestre 2016, **Carmignac Portfolio Capital Plus** affiche une progression de +0,10%, contre un repli de -0,08% pour son indicateur de référence, portant sa progression depuis le début de l'année à -0,77% (contre -0,15% pour l'Eonia capitalisé).

Le référendum britannique a dicté l'évolution du prix des actifs au cours du trimestre et son issue a ébranlé les marchés, qui avaient sous-estimé l'hypothèse d'un Brexit. Cependant, après une correction de courte durée des places boursières, accompagnée d'une nette détente des taux d'intérêt, les marchés actions, les cours des matières premières et les actifs émergents se sont ressaisis, soutenus par l'engagement des Banques centrales à être plus accommodantes afin de maintenir des conditions financières stables. Dans ce contexte de forte volatilité, le Fonds affiche une performance positive, soutenue par ses stratégies de crédit et de taux.

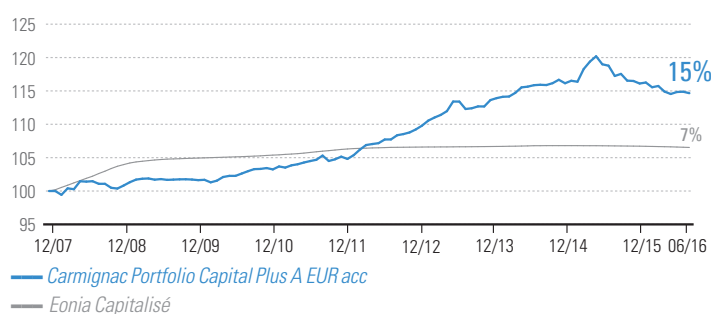
L'issue du référendum britannique pourrait constituer une onde de choc pour l'économie mondiale si elle était mal gérée. En effet, nous estimons, d'une part, que cet événement aura des conséquences durables pour le Royaume-Uni et pour l'Europe et, d'autre part, qu'il accroît l'incertitude autour du référendum sur la Constitution italienne et de l'élection présidentielle aux États-Unis. Par ailleurs, les conséquences économiques et politiques de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne seront difficilement neutralisées par de nouvelles injections de liquidités ou l'adoption de taux directeurs davantage en territoire négatif. Toutefois, le risque systémique est bien contenu par l'activisme des Banques centrales dans un contexte de croissance et d'inflation toujours modérées. Ces facteurs fondamentaux se conjuguent à une pondération faible des investisseurs aux marchés actions, comme l'illustrent les récentes enquêtes menées auprès des investisseurs. Ces aspects devraient contrebalancer les chocs récents et maintenir l'appétit pour le risque au cours de l'été.

La **stratégie taux** a généré une performance positive de +0,27% sur le trimestre. Les marchés obligataires ont continué de bien se comporter. Les rendements des obligations des principales économies développées se sont détendus, atteignant des points bas historiques en Allemagne, aux États-Unis et au Japon. À mesure que le risque de Brexit se matérialisait, les courbes se sont aplaties. La quête de rendement et la fuite vers les actifs refuges ont conduit les investisseurs à se concentrer sur les échéances longues, tandis que les taux réels aux États-Unis passaient en territoire négatif. Le portefeuille a pâti de la stratégie misant sur une pentification des courbes en Europe. En revanche, l'exposition aux taux américains a soutenu la performance. Pour les semaines à venir, le risque d'inflation nous semble sous-estimé et nous préférons nous exposer aux maturités longues via des obligations à 10 ans indexées sur l'inflation américaine. De surcroît, les taux réels devraient continuer de se détendre car la poursuite du cycle économique actuel semble limitée et les prévisions de croissance sont revues à la baisse. Cependant, l'effet de convexité lié aux achats de la BCE, conduisant les investisseurs sur des échéances plus lointaines, a créé une distorsion des courbes de taux européennes. Dans ce contexte, nous avons initié des stratégies de pentification de la courbe des taux.

La **stratégie devises** a pesé sur la performance à hauteur de -0,64%. Sur le trimestre, le dollar s'est renforcé, notamment face à la livre sterling et à l'euro, et s'est stabilisé par rapport aux devises émergentes. En l'absence de nouvelles mesures d'assouplissement de la Banque du Japon lors de sa réunion mi-juin, le yen a continué de s'apprécier face au billet vert. Les anticipations de hausse des taux aux États-Unis sur les douze prochains mois se sont réduites pour être désormais nulles, ce qui a pénalisé le dollar et a profité aux devises émergentes, notamment au réal brésilien. Une fois le choc du référendum britannique digéré, les investisseurs pourraient réévaluer leurs anticipations de hausse de taux aux États-Unis, en particulier si les statistiques américaines surprenaient positivement. Le risque de hausse du dollar dans ce scénario ne doit pas être sous-estimé. Ainsi, nous préférons détenir une position acheteuse sur le dollar américain face à la livre sterling, au dollar taïwanais et au yuan, et s'exposer aux marchés émergents, principalement à travers une position acheteuse sur le réal brésilien.

La **stratégie crédit** a apporté une contribution positive au Fonds (+0,63%). La forte volatilité et la faible liquidité des marchés ont entraîné un écartement des marges de crédit, l'indice iTraxx Crossover s'appréciant nettement en juin. Au sein de l'univers du crédit, les obligations financières seniors et les obligations à haut rendement du secteur des matières premières ont réalisé de bonnes performances en dépit de la hausse de la volatilité après le vote britannique. Cependant, compte tenu de la forte correction subie par les actions du secteur bancaire, les marges de crédit des obligations financières subordonnées se sont écartées et le mouvement

Évolution du Fonds depuis sa création

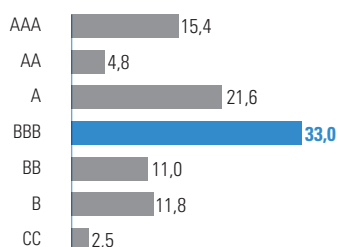


Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

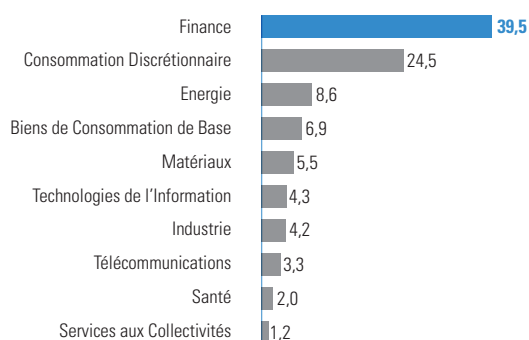
* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

a été amplifié par l'actualité défavorable autour des banques italiennes. En anticipation d'une forte volatilité avant le référendum britannique, nous avons décidé de réduire le risque de notre portefeuille crédit en soldant la totalité de nos obligations bancaires contingentes convertibles et en prenant des profits sur des signatures du secteur des matières premières, comme **Anadarko** et **Freeport**. À l'avenir, dans la mesure où les taux resteront bas et où les achats de la BCE pourraient affecter cette classe d'actifs, les marchés de crédit devraient continuer à bien se comporter même s'il faut s'attendre à une volatilité accrue. Afin de gérer le risque de liquidité, nous préférons tactiquement nous protéger en initiant une position acheteuse sur l'indice iTraxx Crossover via options. La composante crédit représente environ 43% du portefeuille et comprend des obligations non financières à haut rendement (6%), des obligations européennes de notation AAA adossées à des prêts (10%) et des obligations financières européennes (11%).

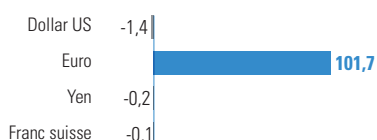
Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)



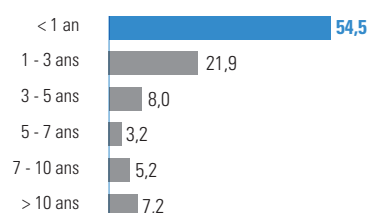
Répartition sectorielle (hors dérivés) (%) – Emprunts privés



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



Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par maturité (%)



Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2015	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Capital Plus A EUR acc	-0,77	0,10	-0,77	-2,20	2,11	9,54	-	14,66
Eonia Capitalisé	-0,15	-0,08	-0,15	-0,22	-0,10	0,63	-	6,53
Moyenne de la Catégorie*	-0,01	0,68	-0,01	-1,40	9,08	13,51	-	17,09
Classement (Quartile)	3	3	3	3	4	3	-	3

*Allocation EUR Prudente - International. 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).

Statistiques (%)	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	1,85	1,93
Volatilité de l'indicateur	0,01	0,05
Ratio de sharpe	-1,06	0,38
Bêta	NS	NS
Alpha	NS	NS

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	0,50
États-Unis	0,60
Autres	-0,07

Taux d'expositions actions (%) : -1,81

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
1,04	-0,18	-0,46	0,40

Value at Risk (%)

Value at Risk (%)	Fonds
99% - 20 jours (2 ans)	0.97

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS AU 30/06/2016

cours en devises valeur totale (€) actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés			1 052 986 754,32	44,12
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			127 818 500,53	5,36
100 000 000	ITALY 14/02/2017	Bon du Trésor en euro	100 132 000,00	4,20
75 000 000	ITALY 14/09/2016	Bon du Trésor en euro	75 013 010,87	3,14
100 000 000	PORTUGAL 18/11/2016	Bon du Trésor en euro	99 980 000,00	4,19
50 000 000	SPAIN 19/08/2016	Bon du Trésor en euro	50 026 086,96	2,10
100 000 000	SPAIN 20/01/2017	Bon du Trésor en euro	100 145 000,00	4,20
10 000 000	CREDIT SUISSE 25/05/2017	Certificat de dépôt en euro	9 998 986,00	0,42
100 000 000	BANCO DE SABADELL SA 11/07/2016	Certificat de dépôt en euro	100 004 565,59	4,19
50 000 000	BANCO DE SABADELL SA 30/11/2016	Certificat de dépôt en euro	49 964 245,00	2,09
30 000 000	DEUTSCHE BANK AG 23/12/2016	Certificat de dépôt en euro	29 994 135,17	1,26
60 000 000	DEUTSCHE BANK AG 29/12/2016	Certificat de dépôt en euro	59 984 839,07	2,51
50 000 000	INTESA SAN PAOLO 17/11/2016	Certificat de dépôt en euro	49 953 950,00	2,09
50 000 000	SANTANDER CONSUMER 01/03/2017	Certificat de dépôt en euro	49 977 090,00	2,09
15 000 000	SANTANDER CONSUMER 12/12/2016	Certificat de dépôt en euro	14 993 203,47	0,63
50 000 000	SANTANDER CONSUMER 17/11/2016	Certificat de dépôt en euro	50 008 150,00	2,10
50 000 000	UNICREDIT 17/11/2016	Certificat de dépôt en euro	50 001 944,67	2,10
25 000 000	FONCIERE DES REGIONS 29/12/2016	Billet de Trésorerie en euro	24 997 472,36	1,05
2 654	Carmignac Court Terme	OPCVM Monétaire	9 993 574,63	0,42
Placements obligataires			1 333 517 853,91	55,88
Emprunts d'État à taux fixe - pays développés			199 356 853,80	8,35
10 000 000	BELGIUM 1.60% 22/06/2047 (Belgique)	Euro	115,13	0,48
40 000 000	GREECE 4.75% 17/04/2019 (Grèce)	Euro	90,06	1,53
40 000 000	ITALY 2.50% 01/05/2019 (Italie)	Euro	107,16	1,80
50 000 000	PORTUGAL 4.35% 16/10/2017 (Portugal)	Euro	105,26	2,27
10 000 000	PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	107,52	0,45
40 000 000	SPAIN 2.75% 30/04/2019 (Espagne)	Euro	108,02	1,82
Emprunts d'État à taux indexé inflation - pays développés			47 960 237,57	2,01
50 000 000	USA I/L 0.625% 15/01/2026 (États-Unis)	Dollar	105,56	2,01
Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents			57 527 784,67	2,41
35 000 000	ARGENTINA 7.00% 17/04/2017 (Argentine)	Dollar	104,18	1,38
12 500 000	ARGENTINA 9.00% 29/11/2018 (Argentine)	Dollar	110,73	0,52
11 250 000	COLOMBIA 3.88% 22/12/2025 (Colombie)	Euro	107,76	0,51
Emprunts privés à taux fixe - pays développés			690 819 684,97	28,91
5 490 000	AIRBUS GROUP 5.50% 25/09/2018 (France)	Industrie	112,56	0,27
1 700 000	ALSTRIA OFFICE REIT-AG 2.12% 12/01/2023 (Allemagne)	Finance	105,13	0,08
5 208 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	92,08	0,20
17 000 000	ALTICE SA 7.25% 15/05/2017 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	101,14	0,74
3 000 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	97,07	0,11
1 538 000	AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (États-Unis)	Santé	110,51	0,07
10 846 000	ANADARKO 7.50% 01/05/2031 (États-Unis)	Energie	119,89	0,50
1 800 000	ANADARKO PETROLEUM 4.85% 15/02/2021 (États-Unis)	Energie	106,27	0,07
8 344 000	ANADARKO PETROLEUM 6.45% 15/09/2036 (États-Unis)	Energie	114,77	0,37
4 162 000	ANADARKO PETROLEUM 8.70% 15/03/2019 (États-Unis)	Energie	114,05	0,18
30 000 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	101,93	1,28

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS AU 30/06/2016

cours en devises valeur totale (€) actif net (%)

1 562 000	AP MOELLER-MAERSK A/S 4.38% 24/11/2017 (Danemark)	Industrie	106,06	1 698 263,29	0,07
15 200 000	ASTON MARTIN 9.25% 28/07/2016 (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	100,83	19 236 877,31	0,81
15 707 000	AXA 3.38% 06/07/2027 (France)	Finance	99,54	15 774 645,53	0,66
7 350 000	BANK OF AMERICA 4.62% 07/08/2017 (États-Unis)	Finance	105,06	8 030 268,61	0,34
2 107 000	BAYER AG 1.12% 24/10/2017 (Allemagne)	Santé	101,62	2 151 646,29	0,09
200 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Espagne)	Finance	99,24	202 416,28	0,01
4 000 000	BBVA 9.00% 09/05/2018 (Espagne)	Finance	100,07	3 652 477,61	0,15
6 749 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (États-Unis)	Finance	101,05	6 829 856,72	0,29
20 000 000	BHP BILLITON 6.75% 19/10/2025 (Australie)	Matériaux	106,26	19 386 110,99	0,81
8 133 000	BMW FINANCE NV 0.12% 15/04/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	100,50	8 176 246,39	0,34
4 000 000	BNP PARIBAS 7.62% 30/03/2021 (France)	Finance	100,19	3 679 847,08	0,15
2 108 000	CARLSBERG BREWERIES 3.38% 13/10/2017 (Danemark)	Biens de Consommation de Base	104,32	2 250 556,61	0,09
2 000 000	CHRISTIAN DIOR 0.75% 24/03/2021 (France)	Consommation Discrétionnaire	100,60	2 012 532,05	0,08
2 745 000	CIBA SPECIALTY CHEMICALS 4.88% 20/06/2018 (Luxembourg)	Matériaux	109,66	3 015 354,67	0,13
11 600 000	COMMONWEALTH BANK 2.00% 22/04/2022 (Australie)	Finance	96,23	11 208 964,00	0,47
500 000	CREDIT LOGEMENT SA 0.89% 16/09/2016 (France)	Finance	75,49	377 647,00	0,02
4 200 000	DANONE SA 1.25% 06/06/2018 (France)	Biens de Consommation de Base	102,56	4 311 421,40	0,18
15 000 000	DEXIA CREDIT 0.04% 11/12/2019 (France)	Finance	100,51	15 077 508,90	0,63
15 500 000	EBAY INC 2.50% 09/03/2018 (États-Unis)	Technologies de l'Information	101,92	14 332 851,26	0,60
2 000 000	ELDORADO GOLD 6.12% 15/12/2016 (Canada)	Matériaux	99,50	1 797 385,62	0,08
6 300 000	ENGIE SA 0.00% 13/02/2017 (France)	Services aux Collectivités	100,10	6 306 426,00	0,26
13 000 000	ENTERTAINMENT ONE LTD 6.88% 15/12/2018 (Canada)	Consommation Discrétionnaire	101,38	16 467 370,59	0,69
2 000 000	EUROFINS SCIENTIFIC 2.25% 27/01/2022 (Luxembourg)	Santé	99,16	2 002 689,18	0,08
4 000 000	FAGE DAIRY INDUSTRY SA 9.88% 28/07/2016 (Grèce)	Biens de Consommation de Base	103,13	3 864 147,80	0,16
9 642 000	FEDEX CORP 0.50% 09/03/2020 (États-Unis)	Industrie	100,78	9 728 627,43	0,41
14 962 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 1.25% 13/06/2018 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	101,44	15 188 276,68	0,64
21 900 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 1.25% 23/09/2020 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	100,67	22 123 635,00	0,93
17 000 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 1.38% 17/04/2020 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	101,24	17 261 262,05	0,72
7 620 000	FGA CAPITAL IRELAND PLC 2.00% 23/10/2019 (Irlande)	Consommation Discrétionnaire	103,20	7 970 512,92	0,33
15 000 000	FIAT 7.75% 17/10/2016 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	101,99	16 130 072,13	0,68
589 000	FREEPORT-MCMORAN INC 3.55% 01/12/2021 (États-Unis)	Matériaux	87,98	472 948,40	0,02
4 554 000	FREEPORT-MCMORAN INC 3.88% 15/12/2022 (États-Unis)	Matériaux	88,00	3 655 826,66	0,15
26 000	FREEPORT-MCMORAN INC 4.00% 14/11/2021 (États-Unis)	Matériaux	90,99	21 428,07	0,00
1 066 000	FREEPORT-MCMORAN INC 4.55% 14/08/2024 (États-Unis)	Matériaux	88,00	850 579,47	0,04
8 810 000	ING GROEP NV 4.75% 31/05/2017 (Pays-Bas)	Finance	104,41	9 238 913,04	0,39
14 000 000	INTESA SAN PAOLO 2.38% 13/01/2017 (Italie)	Finance	100,36	12 790 315,59	0,54
10 484 000	INTESA SAN PAOLO 4.00% 09/11/2017 (Italie)	Finance	105,07	11 288 858,97	0,47
3 600 000	INTESA SAN PAOLO 4.38% 15/10/2019 (Italie)	Finance	111,77	4 137 254,56	0,17
5 950 000	INTESA SAN PAOLO 4.75% 15/06/2017 (Italie)	Finance	104,38	6 225 977,30	0,26
26 200 000	INTESA SAN PAOLO 5.00% 28/02/2017 (Italie)	Finance	103,22	27 502 830,08	1,15
4 000 000	INTESA SAN PAOLO 7.70% 17/09/2025 (Italie)	Finance	87,74	3 241 572,02	0,14
2 200 000	IPSEN SA 1.88% 16/03/2023 (France)	Santé	101,19	2 228 236,25	0,09
2 500 000	KBC GROEP NV 2.38% 25/11/2019 (Belgique)	Finance	101,82	2 581 489,34	0,11
8 109 000	LIBERTY MUTUAL GROUP 2.75% 04/05/2026 (États-Unis)	Finance	102,18	8 323 817,41	0,35
15 000 000	LUNDIN MINING 7.50% 01/11/2017 (Canada)	Matériaux	102,00	13 952 023,04	0,58
4 803 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 0.75% 02/06/2019 (Allemagne)	Santé	102,35	4 946 182,42	0,21
20 000 000	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 30/11/2017 (Italie)	Technologies de l'Information	99,13	19 980 833,33	0,84
225 000	MMC NORILSK NICKEL OJSC VIA MMC FINANCE LTD 6.62% 14/10/2022 (Russie)	Matériaux	111,27	228 365,28	0,01
5 182 000	MORGAN STANLEY 2.25% 12/03/2018 (États-Unis)	Finance	103,68	5 408 906,29	0,23
2 253 000	MURPHY OIL 4.00% 01/03/2022 (États-Unis)	Energie	88,94	1 811 278,10	0,08
3 824 000	MURPHY OIL 4.70% 01/09/2022 (États-Unis)	Energie	92,63	3 203 626,65	0,13
10 000 000	NUMERICABLE 6.25% 15/05/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	94,73	8 745 898,16	0,37
2 100 000	ORANGE 1.88% 02/10/2019 (France)	Télécommunications	106,18	2 259 430,62	0,09
1 691 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 24/05/2019 (Pays-Bas)	Industrie	100,51	1 699 861,53	0,07
13 650 000	PERSHING SQUARE 5.50% 15/06/2022 (Pays-Bas)	Finance	96,01	12 003 966,33	0,50
4 000 000	RABOBANK 6.62% 29/06/2021 (Pays-Bas)	Finance	100,95	4 041 710,14	0,17
8 291 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 9.50% 16/03/2017 (Royaume-Uni)	Finance	104,20	7 989 047,74	0,33
3 100 000	SANOFI 0.00% 05/04/2019 (France)	Santé	100,32	3 109 858,00	0,13
17 300 000	SANTANDER 1.38% 25/03/2017 (Espagne)	Finance	100,98	17 536 054,95	0,73
8 000 000	SANTANDER 4.00% 27/03/2017 (Espagne)	Finance	102,91	8 319 594,52	0,35
3 600 000	SANTANDER 4.12% 04/10/2017 (Espagne)	Finance	105,09	3 894 304,13	0,16
20 500 000	SANTANDER CONSUMER 0.62% 20/04/2018 (Espagne)	Finance	100,55	20 639 077,05	0,86
6 228 000	SATO OYJ 2.38% 24/12/2020 (Finlande)	Finance	103,18	6 467 541,68	0,27

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS AU 30/06/2016

cours en devises valeur totale (€) actif net (%)

2 900 000	SOCIETE GENERALE 0.75% 25/11/2020 (France)	Finance	102,31	2 980 037,62	0,12
7 400 000	SOCIETE GENERALE 5.85% 26/03/2018 (France)	Finance	108,88	8 175 924,47	0,34
6 300 000	TELEFONICA EMISIONES 2.74% 29/05/2019 (Espagne)	Télécommunications	107,52	6 790 949,68	0,28
3 350 000	TELEFONICA EMISIONES 3.66% 18/09/2017 (Espagne)	Télécommunications	104,45	3 596 218,04	0,15
3 491 000	THAMES WATER 3.25% 09/11/2016 (Royaume-Uni)	Services aux Collectivités	101,15	3 604 855,05	0,15
8 300 000	TOTAL SA 3.88% 18/05/2022 (France)	Energie	103,94	8 668 282,53	0,36
2 500 000	UBS AG 5.12% 15/05/2024 (Suisse)	Finance	102,21	2 316 166,47	0,10
4 305 000	UNICREDIT 2.00% 31/07/2017 (Italie)	Finance	101,72	4 416 138,36	0,19
2 014 000	UNICREDIT 2.10% 28/12/2017 (Italie)	Finance	102,45	2 074 208,53	0,09
4 500 000	UNICREDIT 2.50% 10/09/2016 (Italie)	Finance	100,69	4 622 700,00	0,19
25 000 000	UNICREDIT 4.88% 07/03/2017 (Italie)	Finance	103,24	26 210 184,93	1,10
6 700 000	UNICREDIT 7.25% 15/02/2017 (Italie)	Finance	102,91	6 375 014,60	0,27
7 500 000	URANIUM-1 6.25% 13/12/2016 (Canada)	Energie	98,57	6 680 494,92	0,28
7 750 000	WACHOVIA CORP 4.38% 27/11/2018 (États-Unis)	Finance	109,66	8 702 070,56	0,36
3 750 000	XYLEM INC 2.25% 11/12/2022 (États-Unis)	Industrie	107,01	4 039 540,07	0,17
Emprunts privés à taux variable - pays développés				64 138 596,81	2,69
30 000 000	BMW FINANCE NV TV 29/01/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	100,13	30 048 777,50	1,26
4 246 000	COCA-COLA TV 26/11/2017 (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	100,11	4 250 628,14	0,18
13 450 000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL TV 03/04/2020 (Pays-Bas)	Télécommunications	99,97	13 445 965,00	0,56
3 050 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 30/01/2017 (États-Unis)	Finance	100,06	3 052 483,46	0,13
2 350 000	INTESA SAN PAOLO TV 18/05/2017 (Italie)	Finance	99,89	2 347 297,50	0,10
4 580 000	CREDIT SUISSE TV 10/11/2017 (Royaume-Uni)	Finance	100,17	4 588 984,43	0,19
6 411 000	TOYOTA MOTOR TV 20/07/2018 (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	99,90	6 404 460,78	0,27
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				31 224 251,89	1,31
9 261 000	FEMSA UNITS ADR 1.75% 20/03/2023 (Mexique)	Biens de Consommation de Base	102,14	9 507 047,01	0,40
8 119 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongrie)	Energie	100,02	8 160 069,91	0,34
4 486 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 5.62% 20/05/2043 (Brésil)	Energie	71,15	2 901 499,54	0,12
6 400 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.75% 27/01/2041 (Brésil)	Energie	79,47	4 748 858,18	0,20
5 984 000	YPF SA 8.50% 23/03/2021 (Argentine)	Energie	107,25	5 906 777,25	0,25
Emprunts privés convertibles - pays développés				9 488 604,00	0,40
9 200 000	AIRBUS GROUP 0.00% 14/06/2021 (France)	Industrie	103,14	9 488 604,00	0,40
Crédit Structuré				233 001 840,20	9,76
4 730 000	ALME 2X A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,29	4 718 759,68	0,20
9 000 000	ALME 4X E (Pays-Bas)	CLO (BB tranche)	88,79	8 240 233,00	0,35
4 500 000	ALME 4X F (Pays-Bas)	CLO (B tranche)	79,70	3 736 908,50	0,16
5 000 000	BABSE 2014-2X A1 (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	98,91	4 951 092,50	0,21
33 000 000	CGMSE 2015-3X A1 (Irlande)	CLO (AAA tranche)	100,72	33 497 118,60	1,40
8 000 000	CGMSE 2015-3X A2 (Irlande)	CLO (AA tranche)	100,21	8 104 883,20	0,34
8 000 000	CGMSE 2015-3X D (Irlande)	CLO (BB tranche)	87,59	7 240 405,60	0,30
22 000 000	HARVT 8X A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	98,40	21 694 659,07	0,91
25 000 000	HPARK 1X A1 (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	99,24	24 881 523,75	1,04
13 590 000	JUBIL 2015-15X ANE (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	98,64	13 437 893,47	0,56
4 400 000	JUBIL 2015-15X CNE (Pays-Bas)	CLO (A tranche)	96,90	4 290 718,23	0,18
3 000 000	JUBIL 2015-16X E (Pays-Bas)	CLO (BB tranche)	86,98	2 609 398,80	0,11
5 000 000	NEWH 2X E (Irlande)	CLO (BB tranche)	89,24	4 585 797,67	0,19
2 800 000	NEWH 2X F (Irlande)	CLO (B tranche)	81,00	2 355 115,56	0,10
6 000 000	OHECP 2015-4X E (Irlande)	CLO (BB tranche)	82,00	5 094 979,67	0,21
3 000 000	OHECP 2015-4X F (Irlande)	CLO (B tranche)	76,11	2 398 569,97	0,10
11 200 000	PENTA 2015-2X ANE (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	99,89	11 212 329,96	0,47
4 000 000	PENTA 2015-2X DNE (Pays-Bas)	CLO (BBB tranche)	92,05	3 705 110,98	0,16
5 000 000	PHNXP 1X A1 (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,34	4 977 116,67	0,21
10 268 404	SBOLT 2016-1 A (Irlande)	CLO (AA tranche)	100,11	12 388 224,96	0,52
2 000 000	SBOLT 2016-1 B (Irlande)	CLO (A tranche)	100,00	2 412 855,77	0,10
15 000 000	SORPK 1X A1A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	98,99	14 868 168,33	0,62
8 500 000	TCLO 1X A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	99,41	8 471 644,66	0,35
8 000 000	TCLO 1X C (Irlande)	CLO (A tranche)	98,07	7 890 105,42	0,33
11 155 000	TIKEH 2015-1X A1NE (Pays-Bas)	CLO (AAA tranche)	100,05	11 186 439,25	0,47
4 000 000	TYMPK 1X A1A (Irlande)	CLO (AAA tranche)	100,49	4 051 786,93	0,17
Valeur du portefeuille				1 333 517 853,91	55,88
Actif net				2 386 504 608,23	100,00



Rose
Ouahba

Carmignac Court Terme

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement plus élevé			
1*	2	3	4	5	6	7

Fonds monétaire court terme investi principalement en instruments de taux libellés en euro émis par des signatures de haute qualité. Il est orienté vers la recherche d'une rémunération proche du taux du marché monétaire et vise à préserver le capital investi.

Au cours du deuxième trimestre de l'année, **Carmignac Court Terme** s'est très légèrement replié de -0,05% contre -0,08% pour l'Eonia capitalisé, son indicateur de référence, portant sa performance sur l'année à -0,07%, au-dessus de son indicateur (-0,15%).

Lors du trimestre écoulé, l'Eonia est resté stable à -0,32% et l'Euribor trois mois à -0,29%.

Au cours du trimestre, les tensions avant le vote sur l'appartenance du Royaume-Uni à l'Union européenne ont alimenté la volatilité sur les titres de créances émis par l'Italie ou l'Espagne. En effet, l'approche des élections législatives espagnoles et du référendum sur la réforme de la Constitution italienne ont fait craindre un renforcement des partis d'extrême gauche dans ces deux pays. Ainsi, les bons du Trésor à 3 mois sur ces deux pays, dont les rendements avoisinaient -0,3% en début de trimestre, sont passés à -0,1% au cours de la période. Nous en avons profité

pour reconstituer notre allocation. Les résultats des élections espagnoles ont affiché un repli du parti de l'extrême gauche par rapport aux résultats de décembre, démontrant l'absence d'effet de contagion politique à l'égard du sentiment antieuropéen.

La BCE a débuté son programme d'achat d'obligations privées « investment grade » en juin, avec 6,4 milliards d'euros qui se sont ajoutés aux obligations d'État et sécurisées pour un montant total mensuel de 85 milliards d'euros. Ce montant, supérieur aux 80 milliards d'euros mensuels habituels, a ajouté une pression supplémentaire sur les rendements européens. Globalement, la répression financière exercée par la politique monétaire maintient les rendements à de très faibles niveaux.

Au 30 juin 2016, les taux d'investissement dont nous avons bénéficié s'échelonnaient entre -0,29% et +0,01%.

Le rendement moyen du portefeuille s'établit à -0,14% en fin de trimestre, avec une durée moyenne de 1,3 mois.

* 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.

PORTEFEUILLE CARMIGNAC COURT TERME AU 30/06/2016

taux valeur totale (€) actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				7 136 173,33	2,47
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				7 136 173,33	2,47
Billets de trésorerie et certificats de dépôts				252 034 439,60	87,16
10 000 000	AON PLC 21/09/2016	Billet de Trésorerie en euro	-0,04%	10 001 025,09	3,46
10 000 000	BAYER AG 09/09/2016	Billet de Trésorerie en euro	-0,14%	10 002 723,23	3,46
10 000 000	BBVA 31/08/2016	Certificat de dépôt en euro	-0,22%	10 003 729,87	3,46
15 000 000	BELFIUS FINANCING 03/08/2016	Certificat de dépôt en euro	-0,20%	15 002 820,23	5,19
10 000 000	CAISSE FEDERALE DU CREDIT MUTUEL 03/08/2016	Certificat de dépôt en euro	-0,20%	10 001 834,27	3,46
12 000 000	CARREFOUR SA 04/07/2016	Billet de Trésorerie en euro	-0,12%	12 000 120,02	4,15
15 000 000	DEUTSCHE BANK AG 29/07/2016	Certificat de dépôt en euro	-0,14%	15 001 633,91	5,19
15 000 000	ENI FINANCE 19/07/2016	Billet de Trésorerie en euro	-0,14%	15 001 050,37	5,19
10 000 000	FONCIERE DES REGIONS 06/07/2016	Billet de Trésorerie en euro	-0,11%	10 000 152,79	3,46
10 000 000	GAS NATURAL FENOSA FINANCE BV 01/09/2016	Billet de Trésorerie en euro	-0,22%	10 003 791,03	3,46
15 000 000	GECINA SA 08/07/2016	Billet de Trésorerie en euro	-0,06%	15 000 175,03	5,19
5 000 000	IBERDROLA 01/07/2016	Billet de Trésorerie en euro	-0,07%	5 000 000,00	1,73
15 000 000	ICADE 04/07/2016	Billet de Trésorerie en euro	0,01%	14 999 981,25	5,19
15 000 000	INTESA SAN PAOLO 03/08/2016	Certificat de dépôt en euro	-0,24%	15 003 302,02	5,19
5 000 000	MERCIALYS SA 02/08/2016	Billet de Trésorerie en euro	-0,01%	5 000 022,22	1,73
10 000 000	NYKREDIT BANK A/S 31/08/2016	Certificat de dépôt en euro	-0,06%	10 001 016,82	3,46
10 000 000	RENAULT 11/08/2016	Billet de Trésorerie en euro	-0,12%	10 001 367,08	3,46
10 000 000	SANTANDER CONSUMER 07/09/2016	Certificat de dépôt en euro	0,00%	10 003 212,48	3,46
10 000 000	SKANDINAVISKA 08/09/2016	Certificat de dépôt en euro	-0,04%	10 000 766,73	3,46
15 000 000	TELEFONICA EUROPE 28/07/2016	Billet de Trésorerie en euro	-0,04%	15 000 450,03	5,19
15 000 000	UNICREDIT 03/08/2016	Certificat de dépôt en euro	-0,25%	15 003 439,70	5,19
10 000 000	VOLVO 12/09/2016	Billet de Trésorerie en euro	-0,09%	10 001 825,43	3,46
Bons du Trésor				30 005 541,36	10,38
20 000 000	ITALY 14/09/2016	Bon du Trésor en euro	0,00%	20 004 626,27	6,92
10 000 000	ITALY 31/08/2016	Bon du Trésor en euro	0,00%	10 000 915,09	3,46
Valeur du portefeuille				252 034 439,60	87,16
Actif net				289 176 154,29	100,00

Ce document ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue pas un conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. L'accès aux Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Ils ne peuvent notamment être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « U.S. person » selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et/ou FATCA. Les Fonds présentent un risque de perte en capital. Les risques et frais sont décrits dans le DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur). Toutes les performances présentées dans ce document sont celles des Parts A EUR acc de nos Fonds.

- En France et au Luxembourg, les prospectus, DICI, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.fr/lu et sur simple demande auprès de la Société de Gestion. Les DICI doivent être remis au souscripteur préalablement à la souscription.

- En Suisse, les prospectus, KIID et les rapports annuels sont disponibles sur le site internet www.carmignac.ch et auprès de notre représentant en Suisse, CACEIS (Switzerland) SA, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Le service de paiement en Suisse est rendu par CA Indosuez (Switzerland) SA, quai Général-Guisan 4, 1204 Genève. Le KIID doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription.

- En Belgique, ce document n'a pas été soumis à la validation de la FSMA. Il est destiné aux professionnels uniquement. Les prospectus, DICI, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.be et sur simple demande auprès de la Société de Gestion. Les DICI doivent être remis au souscripteur préalablement à la souscription.



CARMIGNAC GESTION

24, place Vendôme – 75001 Paris
Tél. : (+33) 01 42 86 53 35 – Fax : (+33) 01 42 86 52 10

Société de gestion de portefeuille (agrément AMF n° GP 97-08 du 13/03/1997)
SA au capital de 15 000 000 € - RCS Paris B 349 501 676

CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG

City Link, 7, rue de la Chapelle – L-1325 Luxembourg
Tél. : (+352) 46 70 60 1 – Fax : (+352) 46 70 60 30

Filiale de Carmignac Gestion
Société de gestion d'OPCVM (agrément CSSF du 10/06/2013)
SA au capital de 23 000 000 € - RC Luxembourg B67549

www.carmignac.com