Echelle de risque*

1 2 3 4 5 **6** 7

Laurent Ducoin

Samir Essafri

CARMIGNAC Grande Europe

Carmignac Grande Europe est investi dans les pays membres de l'Union européenne (à 75% minimum), dans les économies émergentes de l'Europe de l'Est et à titre complémentaire en Russie et en Turquie.

Evolution du portefeuille

Les marchés européens ont continué d'être bien orientés au premier trimestre, soutenus notamment par la poursuite de la reprise américaine et une croissance qui reste solide en Asie. Par ailleurs, les marchés auront particulièrement bien résisté au retour des turbulences politiques en Europe au cours d'un trimestre marqué par le sauvetage de Chypre et l'impasse politique en Italie. Dans ce contexte, **Carmignac Grande Europe** a progressé de +4,26%, contre un indicateur de référence en hausse de +5,70%.

Sur la période, notre sélection de valeurs a pesé sur la performance, en particulier dans le secteur financier. **ING** et **Unicredito** ont été particulièrement impactées par le retour des turbulences politiques en Europe. Dans la santé, la belle hausse de **Novartis** n'a pas compensé, en relatif, notre sous-exposition à un secteur qui a profité du bon comportement des grandes valeurs pharmaceutiques. Dans ce même secteur, **Novo Nordisk**, qui demeure une de nos principales convictions, a pesé sur la performance à la suite du retard de l'approbation par les autorités de santé américaine d'une nouvelle insuline. Selon nous, ce retard ne remet absolument pas en cause les perspectives de croissance structurelle du groupe. Par ailleurs, certaines de nos valeurs de consommation ont subi des prises de bénéfices ce trimestre. C'est en particulier le cas d'**Inditex**, qui, après s'être appréciée de plus de 70% au cours d'une excellente année 2012, s'est inscrite en baisse de 6% sur la période. De plus, nous avons souffert de notre sous-exposition au secteur des télécommunications. On rappellera que les fondamentaux fragiles et les problématiques structurelles de ce secteur nous conduisent à limiter notre exposition sur ce segment. Nous privilégions les opérateurs alternatifs qui bénéficient d'un profil de croissance et d'une génération de trésorerie solide et soutenable.

Carmignac Grande Europe a progressé de +4,26% sur le trimestre écoulé

Dans un environnement européen qui reste instable, nos thèmes d'investissements liés en particulier à l'innovation et à l'élévation du niveau de vie du consommateur émergent doivent nous permettre de naviguer efficacement dans un contexte de croissance durablement contrainte.

Sélections de valeurs

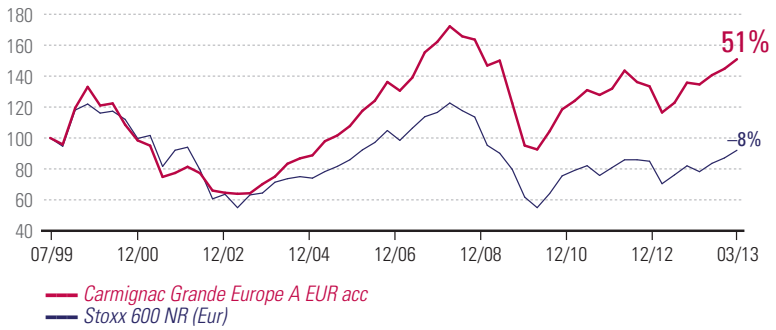
Nos positions de cœur de portefeuille se sont révélées très profitables. Notre exposition ciblée à l'industrie aura ainsi été particulièrement payante. **EADS**, en particulier, a continué de bénéficier de bonnes performances opérationnelles, de la normalisation de sa gouvernance et de la simplification de son pacte actionnarial. Dans le secteur des télécommunications, **Iliad** s'est fortement apprécié à la faveur d'excellentes performances commerciales, d'un rythme de recrutement dans la téléphonie mobile qui ne faiblit pas et d'un revenu par abonné en constante progression. Cette dynamique valide un peu plus la pérennité du modèle économique du groupe dans la téléphonie mobile. Iliad démontre ainsi une capacité d'innovation commerciale et marketing qui permet un développement important dans un marché français des télécommunications sans croissance.

Notre thème lié à l'amélioration du niveau de vie des consommateurs dans les pays neufs a également enregistré une contribution positive sur la période. Le brasseur **Anheuser Busch Inbev** continue de tirer profit de sa position dominante au Brésil. Le groupe a également obtenu le feu vert des autorités de la concurrence américaines pour la prise de contrôle du brasseur mexicain Modelo. Les synergies et le potentiel de création de valeur relatives à cette opération sont considérables. En outre, l'assureur anglais **Prudential**, très exposé à l'Asie, s'est fortement apprécié ce trimestre.

Nouvelles positions

Sur la période, nous avons initié une position sur le titre **Vivendi**. En effet, les bénéfices de son plan de restructuration et de cession d'actifs nous semblent mal appréciés par le marché. De plus, le rendement de son dividende, supérieur à 6%, est très attractif. Notre approche sélective dans le secteur financier s'est notamment traduite par l'intégration en portefeuille de Barclays. L'action se traite à des niveaux de valorisation attractifs et

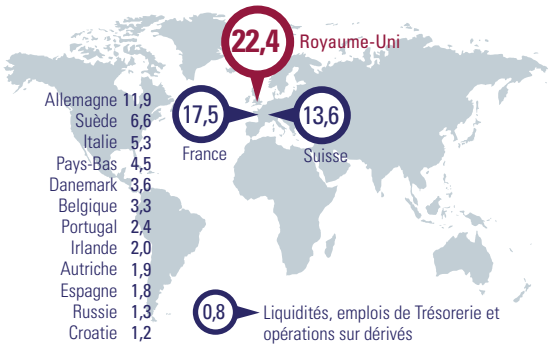
Évolution du Fonds depuis sa création



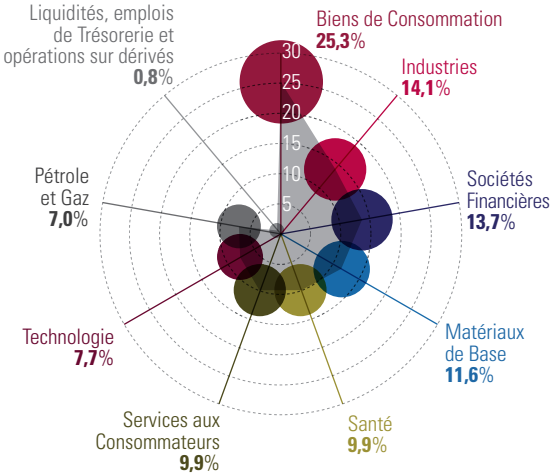
Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et qu'elles ne sont pas constantes dans le temps.

* 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.

Répartition géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



nous pensons que l'histoire de transformation du groupe n'est pas pleinement valorisée au cours actuel dans un contexte de normalisation réglementaire au Royaume-Uni.

Perspectives

Le retour de l'incertitude politique en zone euro et l'essoufflement de la croissance mondiale militent pour une hausse de la volatilité. A ce titre, nous avons renforcé le profil défensif du Fonds en fin de période. Néanmoins, nous continuons de penser que le programme d'Opérations Monétaires sur Titres (OMT) de Mario Draghi a éloigné le risque systémique. Le processus d'unification bancaire qui se poursuit et l'attitude plus réaliste des décideurs européens quant aux délais d'ajustement budgétaire pour les pays constituent des garde-fous additionnels. Dans ce contexte, le potentiel de revalorisation des actions européennes à moyen terme n'est pas remis en cause, mais la sélectivité doit rester de mise. Nous mettrons à profit le retour de la volatilité pour renforcer nos convictions existantes et continuer d'introduire de nouveaux thèmes d'investissement.

Nous avons renforcé le profil défensif du Fonds

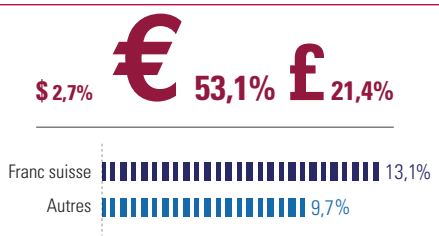
Parmi les meilleures progressions du trimestre, soulignons :

Valeurs	Performance
EADS, secteur aéronautique, France	+35%
Iliad, services de télécommunication mobile, France	+28%
Core Laboratories, pétrole et gaz, Pays-Bas	+26%
Prudential PLC, assurance, Royaume-Uni	+23%
Kloeckner & Co, distributeur d'aciers spéciaux, Allemagne	+23%

Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2012	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1ère VL du Fonds
CARMIGNAC Grande Europe A EUR acc	4,26	4,26	7,30	11,17	15,24	2,79	136,20	50,93
Stoxx 600 NR (Eur)	5,70	5,70	10,11	12,26	12,16	-3,38	67,57	–7,94
Moyenne de la Catégorie*	7,16	7,16	11,38	17,28	32,23	24,12	123,87	39,45
Classement (Quartile)	4	4	4	4	4	4	2	2

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 et qu'elles ne sont pas constantes dans le temps.*

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



Statistiques (%)	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	8,06	9,81
Volatilité de l'indicateur	10,65	13,15
Ratio de sharpe	1,37	0,44
Bêta	0,61	0,59
Alpha	0,29	0,20

Pas de calcul : mensuel

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
4,77	–0,11	0,00	4,66

PORTEFEUILLE CARMIGNAC GRANDE EUROPE AU 31/03/2013			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidité, emplois de trésorerie et opérations sur dérivés				**3 235 976,92**	**0,81**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			3 235 976,92	0,81
Actions Union européenne				**330 541 964,05**	**83,12**
Allemagne				**47 275 542,92**	**11,89**
109 507	BEIERSDORF	Biens de Consommation	72,04	7 888 884,28	1,98
71 884	BMW	Biens de Consommation	67,31	4 838 512,04	1,22
71 728	CONTINENTAL	Biens de Consommation	93,27	6 690 070,56	1,68
430 994	DIALOG SEMICONDUCTOR	Technologie	10,35	4 460 787,90	1,12
315 392	KLOECKNER & CO	Matériaux de Base	11,05	3 485 081,60	0,88
134 985	SAP AG	Technologie	62,50	8 436 562,50	2,12
155 994	SOFTWARE	Technologie	30,16	4 704 779,04	1,18
43 683	VOLKSWAGEN	Biens de Consommation	155,00	6 770 865,00	1,70
Autriche				**7 542 222,24**	**1,90**
347 088	ERSTE BANK DER OESTER SPARK (Tchéquie)*	Sociétés Financières	21,73	7 542 222,24	1,90
Belgique				**13 116 586,50**	**3,30**
169 794	AB INBEV	Biens de Consommation	77,25	13 116 586,50	3,30
Danemark				**14 248 934,59**	**3,58**
112 406	NOVO NORDISK AS	Santé	945,00	14 248 934,59	3,58
Espagne				**7 229 107,60**	**1,82**
69 914	INDITEX	Services aux Consommateurs	103,40	7 229 107,60	1,82
France				**69 776 383,08**	**17,55**
116 099	ATOS ORIGIN	Technologie	53,69	6 233 355,31	1,57
233 522	BNP PARIBAS	Sociétés Financières	40,04	9 350 220,88	2,35
169 867	EDENRED	Industries	25,53	4 336 704,51	1,09
59 851	ESSILOR INTL	Santé	86,75	5 192 074,25	1,31
40 842	ILIAD	Technologie	165,95	6 777 729,90	1,70
130 726	IMERYS	Matériaux de Base	50,79	6 639 573,54	1,67
46 424	LVMH	Biens de Consommation	133,90	6 216 173,60	1,56
431 555	MAUREL & PROM	Pétrole et Gaz	13,63	5 882 094,65	1,48
98 463	PUBLICIS GROUPE	Services aux Consommateurs	52,31	5 150 599,53	1,30
110 382	REMY COINTREAU SA	Biens de Consommation	90,16	9 952 041,12	2,50
251 059	VIVENDI	Services aux Consommateurs	16,12	4 045 815,79	1,02
Irlande				**7 761 693,42**	**1,95**
166 972	KERRY GROUP	Biens de Consommation	46,49	7 761 693,42	1,95
Italie				**21 048 649,53**	**5,29**
1 002 929	DAVIDE CAMPARI	Biens de Consommation	6,07	6 087 779,03	1,53
299 278	ENI	Pétrole et Gaz	17,53	5 246 343,34	1,32
666 078	FIAT INDUSTRIAL	Industries	8,77	5 841 504,06	1,47
1 163 070	UNICREDIT SPA	Sociétés Financières	3,33	3 873 023,10	0,97
Pays-Bas				**17 912 195,14**	**4,50**
52 455	CORE LABORATORIES	Pétrole et Gaz	137,92	5 633 979,91	1,42
72 530	EADS	Industries	39,70	2 879 441,00	0,72
719 328	ING GROEP	Sociétés Financières	5,54	3 982 919,14	1,00
75 651	NUTRECO NV	Biens de Consommation	71,59	5 415 855,09	1,36
Portugal				**9 367 413,60**	**2,36**
616 480	JERONIMO MARTINS	Services aux Consommateurs	15,20	9 367 413,60	2,36
Royaume-Uni				**89 057 111,31**	**22,40**
1 177 611	BARCLAYS PLC	Sociétés Financières	2,91	4 054 413,09	1,02
18 416 310	CELADON MINING	Matériaux de Base	0,28	5 988 866,85	1,51
292 299	CRODA INTERNATIONAL	Matériaux de Base	27,43	9 481 182,01	2,38
411 340	IMI	Industries	12,95	6 299 122,57	1,58
523 111	PEARSON	Services aux Consommateurs	11,84	7 324 110,73	1,84
729 589	PRUDENTIAL PLC	Sociétés Financières	10,65	9 367 710,51	2,36
101 445	RECKITT BENCKISER	Biens de Consommation	47,18	5 753 328,44	1,45
123 054	RIO TINTO PLC	Matériaux de Base	30,85	4 562 301,49	1,15
223 794	SHIRE	Santé	20,04	5 328 263,49	1,34
335 647	SPECTRIS PLC	Industries	24,56	9 748 111,30	2,45
370 823	TULLOW OIL	Pétrole et Gaz	12,31	5 398 014,70	1,36
183 413	WOLSELEY	Industries	32,73	7 098 808,60	1,79
685 141	XSTRATA	Matériaux de Base	10,68	8 652 877,53	2,18
Suède				**26 206 124,12**	**6,59**
284 831	ELECTROLUX AB	Biens de Consommation	165,80	5 877 938,88	1,48
341 949	LUNDIN PETROLEUM	Pétrole et Gaz	141,00	5 774 747,31	1,45
299 288	SWEDISH MATCH	Biens de Consommation	202,30	7 251 664,81	1,82
643 423	VOLVO AB-B	Industries	94,75	7 301 773,12	1,84
Actions hors Union européenne				**63 871 546,60**	**16,06**
Croatie				**4 825 384,32**	**1,21**
7 539 663	IO ADRIA	Sociétés Financières	0,64	4 825 384,32	1,21
Russie				**5 034 413,30**	**1,27**
504 266	SBERBANK	Sociétés Financières	12,82	5 034 413,30	1,27
Suisse				**54 011 748,98**	**13,58**
305 757	CREDIT SUISSE	Sociétés Financières	24,91	6 263 750,05	1,58
63 654	DUFRY	Services aux Consommateurs	117,80	6 166 734,82	1,55
36 647	GEBERIT AG	Industries	233,70	7 043 384,93	1,77
186 124	NOVARTIS	Santé	67,45	10 324 490,15	2,60
47 703	SCHINDLER	Industries	139,10	5 513 140,00	1,39
41 682	STRAUMANN HOLDING	Santé	127,90	4 384 331,43	1,10
15 546	SWATCH	Biens de Consommation	552,00	7 057 355,98	1,77
22 288	SYNGENTA	Matériaux de Base	396,00	7 258 561,62	1,83
Valeur du portefeuille				**394 413 510,65**	**99,19**
Actif net				**397 649 487,57**	**100,00**

* Site d'exploitation