



Edouard Carmignac

Rose Ouahba

Carmignac Patrimoine

Menor riesgo			Mayor riesgo			
Potencialmente menor remuneración			Potencialmente mayor remuneración			
1	2	3	4*	5	6	7

Fondo mixto que utiliza tres catalizadores de la rentabilidad: la renta fija internacional, la renta variable internacional y las divisas. Invierte constantemente un mínimo del 50% de sus activos en instrumentos de renta fija y monetarios. Su asignación flexible está destinada a atenuar la fluctuación del capital localizando las mejores fuentes de rentabilidad. El Fondo está destinado a batir a su índice durante 3 años.

Durante los tres últimos meses, **Carmignac Patrimoine** se dejó un 0,69 % frente al +3,89 % de su índice de referencia, lo que sitúa su descenso semestral en el 1,25 %, en comparación con el avance de su índice, del 2,18 %. Ya hemos expuesto la razón principal de esta rentabilidad inferior del Fondo durante el trimestre en nuestro **Análisis económico**. Subestimamos tanto el efecto de los estímulos fiscales en la resistencia del crecimiento estadounidense como el de las presiones ejercidas para reajustar el comercio mundial a favor de Estados Unidos en las perspectivas de actividad en Europa y en los países emergentes. El éxito —¿provisional, quizás?— de esta política basada en el *America First* trajo consigo una notable apreciación del dólar (+5 %), que privó al Fondo de un motor de rentabilidad relativa y también ensombreció las condiciones financieras en diversos países emergentes, además de lastrar la valoración de sus deudas. Dado que los problemas nunca vienen solos, la formación de Gobierno en Italia con una coalición de movimientos populistas de derechas e izquierdas, que hace prever un incremento considerable del déficit presupuestario, perjudicó a su vez a nuestras posiciones en deuda pública transalpina.

Este trimestre *horribilis* para la partida de renta fija del Fondo resultó más favorable para la de renta variable, cuya cartera aplica la estrategia expuesta en el informe de **Carmignac Investissement**. Compuesta en gran medida por títulos tecnológicos, protegimos nuestros activos frente a la ralentización mundial en curso con la liquidación de valores cíclicos y endeudados, disminuyendo así la exposición neta a la renta variable hasta el 27 %. El componente de renta fija también reflejó las amenazas que se ciernen sobre el crecimiento mundial. Con vistas a reducir los riesgos asumidos, reestructuramos considerablemente la cartera, que busca sacar partido de las siguientes oportunidades:

- La ralentización de la actividad mundial permite al Tesoro estadounidense financiar su creciente déficit con cargo al ahorro mundial, lo que estabiliza —e incluso disminuye ligeramente— los tipos de su deuda, pese a un crecimiento elevado y una inflación superior al 2 %. Esto ejerce presiones bajistas en los tipos reales, de los que esperamos beneficiarnos mediante una posición en bonos indexados a la inflación;
- La diferencia de crecimiento entre Estados Unidos y Alemania nos parece haber alcanzado cotas poco sostenibles, por lo que nos posicionamos a favor de una reducción del diferencial de rendimiento entre el *Tnote* y el *Bund*;
- Una vez disipados, al menos parcialmente, los factores de apoyo al dólar y las incertidumbres en torno a las tensiones arancelarias, nuestra intención es regresar a la deuda emergente, que nos parece que ya muestra una valoración interesante.

A continuación, describimos la evolución de la estrategia de inversión:

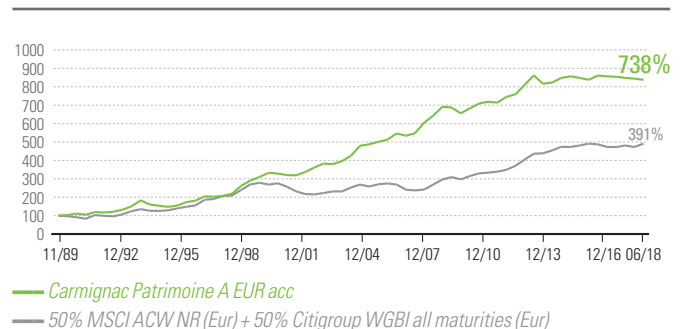
Divisas y activos líquidos

El análisis del equilibrio de fuerzas al que aludíamos anteriormente aboga por un refuerzo, al menos temporal, del dólar. También modificamos la asignación al billete verde hasta el 55 %, frente al 41 % del euro.

Deuda pública: aumentamos nuestra asignación a la deuda pública. Se incrementó del 28 % al 33 %, de la cual un 5,1 % corresponde a deuda pública emergente. Establecimos la sensibilidad en 4,5 puntos a principios del trimestre.

Los tipos de la deuda estadounidense a 10 años aumentaron 10 puntos básicos durante el trimestre, mientras que sus homólogos alemanes cayeron en torno a 20 puntos básicos, lo que contrasta con el alza de principios de año. El proteccionismo podría tener profundas repercusiones en la actividad mundial y lastrar los tipos de interés, pese a las tensiones inflacionistas alimentadas por el aumento de los aranceles a determinadas importaciones. De este modo, la curva de rendimientos estadounidense podría seguir aplanándose, en paralelo a la desaceleración de las perspectivas de crecimiento, mientras que la inflación apunta a la continuidad del ajuste monetario. Iniciamos una exposición a bonos indexados a la inflación en respuesta a un contexto de ralentización del crecimiento con una inflación de final de ciclo, impulsada por el aumento continuado de los salarios, lo que favorece a los cupones variables de estos títulos. También prevemos una reducción del diferencial de tipos entre Estados Unidos y Alemania, que actualmente se sitúa en un 2,5 %, esto es, en máximos de los últimos treinta años.

Evolución del Fondo desde su creación



Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

* La escala de riesgo va desde 1 (riesgo más bajo) a 7 (riesgo más elevado); el riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. La categoría de riesgo asociada a esta IIC no constituye garantía alguna y puede variar a lo largo del tiempo.

En Europa, el BCE ha anclado los tipos cortos en terreno negativo durante los próximos dieciocho meses. Aproximadamente el 35 % de los índices de renta fija representativos de la zona del euro arrojan rendimientos negativos, lo que incita a los inversores a asumir riesgos. El BCE prolongará así los efectos favorables de las medidas acomodaticias adoptadas sobre los tipos de interés en Europa. En Italia, la hoja de ruta para el presupuesto de 2019 del nuevo Ejecutivo está prevista para septiembre. El ministro de Economía, Giovanni Tria, intenta tranquilizar a los mercados en cuanto a la pertenencia a la Unión Europea, mientras que los líderes políticos de la Liga Norte siguen mostrándose más ambiguos. En cambio, cabe destacar el avance realizado el jueves, 21 de junio, en el problema griego. Los ministros de Finanzas de la zona del euro llegaron a un acuerdo que permitió cerrar los planes de ayuda con una deuda más viable (prolongación de los vencimientos y periodo de «gracia» de diez años, red de seguridad de 15.000 millones de euros y redistribución con condiciones de los beneficios del BCE por valor de casi 5.000 millones de euros). Disminuimos considerablemente nuestros compromisos en deuda italiana (5,85 %) y continuamos expuestos a la deuda griega a la espera de una revisión al alza de su calificación crediticia.

Por último, disminuimos de forma significativa nuestra asignación a la deuda emergente. Aunque la subida de tipos de la Fed estaba descontada, la acumulación de riesgos geopolíticos aceleró las ventas masivas de activos

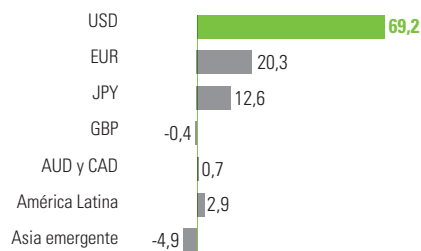
emergentes. La depreciación de algunas monedas obligó a los bancos centrales de estos países a volver a subir tipos, intensificando así el riesgo de desaceleración. Cierto, las valoraciones han mejorado, pero los factores de riesgo son más numerosos. Estos podrían constituir un buen vector de rentabilidad a finales de año, aunque nos parece prematuro comprometernos en este momento.

Disminuimos nuestras inversiones en deuda corporativa del 22 % al 17 %.

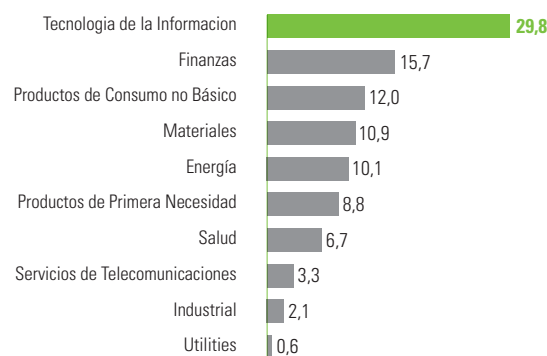
Las primas de la deuda corporativa se han deteriorado ligeramente. Los fondos de inversión europeos de bonos corporativos han registrado salidas de capital por valor de 8.000 millones de euros desde principios de año. Estas presiones vendedoras se suman al descenso de la demanda por parte del BCE: de un importe medio de compras de 6.700 millones de euros al mes en 2017, hemos pasado a 5.000 millones de euros en 2018. Por último, la disminución de la predisposición al riesgo, a raíz de la intensificación de la retórica ligada a la guerra comercial, mantiene las presiones sobre esta clase de activos. En definitiva, un crecimiento más anémico, el ajuste de las condiciones financieras y un aumento de la volatilidad continúan abogando por reducir nuestra exposición a la deuda corporativa en los próximos meses.

Fuente: Bloomberg, a 29/06/2018

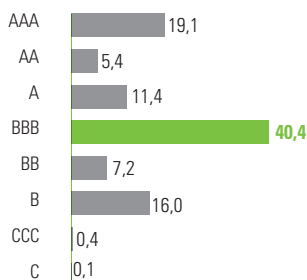
Exposición neta por divisa para las participaciones en Euro (%)



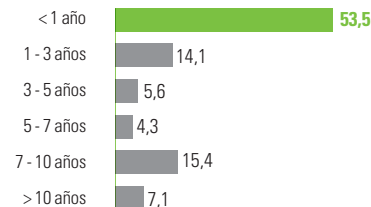
Distribución sectorial (sin derivados) (%)



Cartera de renta fija (sin derivados) – Distribución por rating (%)



Cartera de renta fija (sin derivados) – Distribución por vencimiento (%)



Rentabilidades acumuladas (%)	Desde el 29/12/2017	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde la fecha de primer VL
Carmignac Patrimoine A EUR acc	-1,25	-0,69	-1,25	-2,20	-2,78	17,45	56,94	738,17
Indicador de referencia*	2,18	3,89	2,18	3,84	12,56	44,99	103,81	391,29
Media de la categoría**	-1,07	1,19	-1,07	1,01	3,90	21,71	29,62	236,94
Clasificación (cuartil)	3	4	3	4	4	3	1	1

Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. * 50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (Cupones incluidos). ** Mixtos Moderados EUR - Global. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

Estadísticas (%)

	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	5,94	5,87
Volatilidad del Indicador	6,07	6,38
Ratio de sharpe	-0,31	-0,11
Beta	0,63	0,57
Alfa	-0,09	-0,26

Período de cálculo: semanal (1 año) y mensual (3 años)

Sensibilidad de la cartera renta fija (derivados incluidos)

Euro	-0,93
Estados Unidos	4,31
Otros	0,39

Contribución a la rentabilidad bruta trimestral (%)

Cartera de renta variable	Cartera de renta fija	Derivados variable	Derivados fija	Divisas Derivados	Total
3,43	-1,16	0,25	-0,28	-2,56	-0,32

Value at Risk (%)

	Fondo	Indicador de referencia
99% - 20d (2 años)	4,41	4,55

CARTERA CARMIGNAC PATRIMOINE A 29/06/2018

	Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto	
Efectivo, operaciones de tesorería y operaciones sobre derivados		4 493 407 634,45	22,72	
Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)		512 876 352,43	2,59	
220 000 000 ITALY 12/04/2019	Bono del Tesoro en Euro	220 006 991,33	1,11	
68 000 000 ITALY 14/08/2018	Bono del Tesoro en Euro	68 037 612,02	0,34	
57 469 000 ITALY 14/09/2018	Bono del Tesoro en Euro	57 502 144,43	0,29	
90 403 000 ITALY 31/07/2018	Bono del Tesoro en Euro	90 441 114,31	0,46	
89 626 000 ITALY 31/08/2018	Bono del Tesoro en Euro	89 686 248,83	0,45	
177 PORTUGAL 20/07/2018	Bono del Tesoro en Euro	177,04	0,00	
325 533 000 SPAIN 05/04/2019	Bono del Tesoro en Euro	326 514 830,09	1,65	
358 346 000 SPAIN 07/12/2018	Bono del Tesoro en Euro	359 104 108,67	1,82	
413 445 000 SPAIN 08/03/2019	Bono del Tesoro en Euro	414 560 697,99	2,10	
185 000 000 SPAIN 10/05/2019	Bono del Tesoro en Euro	185 730 612,64	0,94	
89 648 000 SPAIN 12/10/2018	Bono del Tesoro en Euro	89 764 694,10	0,45	
399 455 000 SPAIN 14/06/2019	Bono del Tesoro en Euro	400 943 692,79	2,03	
409 174 000 SPAIN 14/09/2018	Bono del Tesoro en Euro	409 680 086,49	2,07	
406 851 000 SPAIN 16/11/2018	Bono del Tesoro en Euro	407 740 497,22	2,06	
140 000 000 SPAIN 17/08/2018	Bono del Tesoro en Euro	140 097 145,25	0,71	
140 000 000 UNITED STATES 13/09/2018	Bono del Tesoro en Dólar	119 438 193,23	0,60	
708 000 000 UNITED STATES 29/11/2018	Bono del Tesoro en Dólar	601 282 435,59	3,04	
Deuda pública de países desarrollados de tipo fijo		1 174 689 294,15	5,94	
195 100 IRELAND 3.90% 20/03/2023 (Irlanda)	Euro	118,92	234 209,59	0,00
287 452 000 ITALY 1.25% 01/12/2026 (Italia)	Euro	91,40	263 036 659,63	1,33
173 613 000 ITALY 1.85% 15/05/2024 (Italia)	Euro	98,84	172 018 072,09	0,87
220 889 000 ITALY 2.05% 01/08/2027 (Italia)	Euro	95,48	212 812 797,80	1,08
310 270 000 ITALY 2.20% 01/06/2027 (Italia)	Euro	97,13	301 949 643,70	1,53
92 760 000 ITALY 3.75% 01/05/2021 (Italia)	Euro	107,43	100 243 861,68	0,51
100 000 000 ITALY 4.25% 01/03/2020 (Italia)	Euro	105,90	107 336 065,22	0,54
266 252 PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal)	Euro	122,51	335 255,90	0,00
12 974 000 PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal)	Euro	126,76	16 722 728,54	0,08
Deuda pública de países desarrollados indexados a la inflación		352 218 467,29	1,78	
407 254 800 USA I/L 0.38% 15/01/2027 (ESTADOS UNIDOS)	Dollar	97,17	352 218 467,29	1,78
Deuda pública de países emergentes de tipo fijo		731 690 463,88	3,70	
43 658 663 ARGENTINA 2.26% 31/12/2038 (Argentina)	Euro	59,00	26 015 251,34	0,13

CARTERA CARMIGNAC PATRIMOINE A 29/06/2018			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
82 511 647	ARGENTINA 2.50% 31/12/2038 (Argentina)	Dollar	57,22	40 896 344,89	0,21
51 921 292	ARGENTINA 7.82% 31/12/2033 (Argentina)	Euro	100,06	71 534 747,67	0,36
64 474 000	BAHRAIN 7.00% 12/10/2028 (Bahréin)	Dollar	89,97	50 554 286,77	0,26
45 299 000	BAHRAIN 7.50% 20/09/2047 (Bahréin)	Dollar	86,90	34 547 139,80	0,17
3 121 790 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 10/02/2020 (República Checa)	corona checa	98,58	118 293 221,07	0,60
4 120 380 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 17/07/2019 (República Checa)	corona checa	99,24	157 184 221,40	0,79
47 149 639	GREECE 3.75% 30/01/2028 (Grecia)	Euro	98,57	47 221 396,88	0,24
40 378 503	GREECE 3.90% 30/01/2033 (Grecia)	Euro	93,58	38 449 411,72	0,19
47 812 275	GREECE 4.00% 30/01/2037 (Grecia)	Euro	91,61	44 605 826,65	0,23
41 185 159	GREECE 4.20% 30/01/2042 (Grecia)	Euro	91,62	38 464 078,11	0,19
22 538 000	IVORY 5.25% 22/03/2030 (Costa de Marfil)	Euro	96,18	22 010 950,41	0,11
23 722 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.50% 24/03/2020 (Ecuador)	Dollar	102,36	21 384 340,19	0,11
22 725 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.75% 28/03/2022 (Ecuador)	Dollar	102,64	20 529 246,98	0,10
Deuda pública de países emergentes indexados a la inflación				279 755 945,84	1,41
3 529 738	MEXICO I/L 2.00% 09/06/2022 (México)	Peso mexicano	93,53	86 625 778,50	0,44
6 999 444	MEXICO I/L 4.50% 04/12/2025 (México)	Peso mexicano	105,04	193 130 167,34	0,98
Deuda corporativa de países desarrollados de tipo fijo				1 958 467 992,86	9,90
47 530 000	ABN AMRO BANK 2.88% 30/06/2020 (Países Bajos)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	104,14	49 506 596,90	0,25
17 183 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irlanda)	Salud (callable)	100,13	17 212 011,02	0,09
36 032 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irlanda)	Finanzas (Deuda Senior)	102,23	37 047 623,62	0,19
11 447 000	ALLIED IRISH 4.12% 26/11/2020 (Irlanda)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	105,02	12 304 723,71	0,06
9 113 000	ALTICE 4.75% 15/10/2022 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico (callable)	85,58	8 001 092,49	0,04
43 643 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico (callable)	96,21	42 686 878,85	0,22
22 581 000	ALTICE SA 6.25% 15/05/2019 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico (callable)	97,95	19 406 418,21	0,10
28 005 000	ALTICE SA 6.62% 27/07/2018 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico (callable)	98,58	24 051 140,52	0,12
127 567 000	ALTICE SA 7.25% 27/07/2018 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico (callable)	100,72	132 032 057,61	0,67
62 706 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2020 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico (callable)	92,50	50 725 832,80	0,26
10 300 000	ASSICURAZIONI GENERALI 10.12% 10/07/2022 (Italia)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	125,08	13 905 702,66	0,07
7 345 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxemburgo)	Industrial (callable)	96,33	6 212 879,56	0,03
65 300 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (España)	Finanzas (Deuda Senior)	101,91	67 591 618,52	0,34
42 500 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (España)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	102,29	43 669 716,44	0,22
19 021 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Reino Unido)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	101,98	19 717 715,78	0,10
30 500 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (España)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	102,09	31 380 196,58	0,16
64 189 000	BBVA 5.12% 18/01/2028 (España)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	88,84	50 142 901,07	0,25
8 600 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (España)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	112,25	9 821 419,25	0,05
26 603 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (Estados Unidos)	Finanzas (Deuda Senior, callable)	101,03	26 918 890,58	0,14
12 013 000	CHANNEL LINK 1.76% 20/06/2022 (Reino Unido)	Tecnología de la Información (callable)	102,41	12 310 387,72	0,06
18 020 000	CHANNEL LINK 2.71% 20/06/2027 (Reino Unido)	Tecnología de la Información (callable)	105,27	18 974 011,30	0,10
171 000	CITIGROUP INC 4.30% 20/11/2026 (Estados Unidos)	Finanzas (Deuda subordinada)	97,96	144 217,66	0,00
71 976 000	CREDIT SUISSE 6.50% 08/08/2023 (Suiza)	Finanzas (Deuda subordinada)	106,61	67 336 478,12	0,34
13 250 000	DET NORSKE OLJESELSKAP ASA 5.88% 31/03/2021 (Noruega)	Energía (callable)	102,48	11 816 821,52	0,06
18 303 000	EBAY INC 2.15% 05/06/2020 (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	98,22	15 424 060,96	0,08
16 600 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxemburgo)	Salud (callable)	98,69	16 713 696,36	0,08
15 977 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxemburgo)	Salud	103,34	16 665 578,06	0,08
1 244 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxemburgo)	Salud (Deuda subordinada, callable)	94,46	1 200 730,61	0,01
10 259 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxemburgo)	Salud (callable)	106,46	11 067 508,98	0,06
18 310 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxemburgo)	Salud (Deuda subordinada, callable)	105,64	19 502 191,69	0,10

GESTIÓN MIXTA

CARTERA CARMIGNAC PATRIMOINE A 29/06/2018			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
18 326 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italia)	Productos de Consumo no Básico	101,32	18 670 935,49	0,09
39 073 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.38% 17/04/2020 (Italia)	Productos de Consumo no Básico	101,42	39 740 002,87	0,20
27 404 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italia)	Productos de Consumo no Básico	102,28	28 407 617,07	0,14
31 990 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italia)	Productos de Consumo no Básico	102,03	32 815 907,30	0,17
26 808 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italia)	Productos de Consumo no Básico	101,17	27 883 632,44	0,14
25 379 000	IBERDROLA 5.00% 11/09/2019 (España)	Utilities	102,11	22 534 186,05	0,11
66 343 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italia)	Finanzas (Deuda Senior)	101,58	68 241 863,89	0,34
5 205 000	INTESA SAN PAOLO 5.25% 12/01/2024 (Italia)	Finanzas (Deuda Senior)	98,19	4 488 713,45	0,02
53 221 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Suecia)	Finanzas (Deuda Senior, callable)	95,26	51 382 391,85	0,26
26 495 000	JP MORGAN 1.65% 23/08/2019 (Estados Unidos)	Finanzas (Deuda Senior, callable)	98,58	22 473 908,24	0,11
33 705 000	LEUCADIA 5.50% 18/01/2023 (Estados Unidos)	Finanzas (Deuda Senior, callable)	103,53	30 216 525,53	0,15
52 693 000	MERCURY BONDCO PLC 7.12% 02/07/2018 (Italia)	Tecnología de la Información (callable)	103,69	54 634 737,05	0,28
47 055 740	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 02/07/2018 (Italia)	Tecnología de la Información (callable)	104,31	49 085 254,07	0,25
34 187 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2020 (Estados Unidos)	Energía (callable)	100,06	29 943 650,20	0,15
71 678 000	MYRIAD INTERNATIONAL HOLDINGS BV 6.00% 18/07/2020 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico	104,64	65 927 429,78	0,33
35 301 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	98,23	34 845 734,77	0,18
56 481 000	NORTH ATLANTIC DRILLING 6.25% 01/02/2019 (Noruega)	Energía	9,62	4 651 561,44	0,02
81 068 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/06/2022 (Países Bajos)	Finanzas (Deuda Senior, callable)	100,90	71 844 118,07	0,36
38 549 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Reino Unido)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	101,94	39 680 085,75	0,20
26 461 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 8.62% 15/08/2021 (Reino Unido)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	106,30	24 107 573,32	0,12
64 740 000	SFR 6.00% 15/05/2022 (Francia)	Productos de Consumo no Básico (callable)	101,17	57 371 877,69	0,29
54 688 000	SFR 6.25% 15/05/2019 (Francia)	Productos de Consumo no Básico (callable)	97,73	46 897 499,11	0,24
61 962 000	TULLOW OIL 6.25% 09/07/2018 (Reino Unido)	Energía (callable)	97,70	52 568 149,33	0,27
46 850 000	UBS AG 3.00% 15/04/2021 (Suiza)	Finanzas (Deuda Senior)	98,69	39 861 122,01	0,20
95 892 000	UBS AG 5.12% 15/05/2024 (Suiza)	Finanzas (Deuda subordinada)	100,00	82 688 900,96	0,42
14 250 000	UBS AG 7.62% 17/08/2022 (Suiza)	Finanzas (Deuda subordinada)	110,39	13 824 111,75	0,07
5 945 000	UNICREDIT 5.86% 19/06/2027 (Italia)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	89,06	4 546 262,65	0,02
71 141 000	UNICREDIT 6.95% 31/10/2022 (Italia)	Finanzas (Deuda subordinada)	115,72	85 643 141,58	0,43
Deuda corporativa de países desarrollados de tipo variable				38 270 309,41	0,19
25 595 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irlanda)	Salud	100,13	25 629 701,13	0,13
12 800 000	INTRUM JUSTIT TV 27/07/2018 (Suecia)	Industrial (callable)	98,19	12 640 608,28	0,06
Deuda corporativa de países emergentes de tipo fijo				446 128 844,57	2,26
47 545 000	BRF SA 2.75% 03/06/2022 (Brasil)	Productos de Primera Necesidad	96,12	45 808 669,63	0,23
29 040 000	CEDC FINANCE 10.00% 09/07/2018 (Polonia)	Productos de Consumo no Básico (callable)	79,90	19 894 429,19	0,10
4 954 000	CESKE DRAHY 1.88% 25/05/2023 (República Checa)	Industrial	104,02	5 163 075,77	0,03
17 375 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Rumania)	Bienes Inmobiliarios	102,76	17 873 036,52	0,09
26 500 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 3.00% 29/03/2025 (Rumania)	Bienes Inmobiliarios	99,89	26 679 415,89	0,13
30 401 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hungría)	Energía	105,87	32 329 535,33	0,16
13 800 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (México)	Energía	93,72	11 312 245,30	0,06
36 812 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.88% 21/02/2028 (México)	Energía	103,78	38 852 494,20	0,20
42 941 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.35% 12/02/2048 (México)	Energía	90,80	34 308 328,39	0,17
125 303 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (México)	Energía	94,84	103 839 273,84	0,52
15 615 000	SBERBANK OF RUSSIA 3.08% 07/03/2019 (Rusia)	Finanzas (Deuda Senior)	101,42	15 992 171,65	0,08
2 532 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/11/2023 (México)	Productos de Primera Necesidad (callable)	103,54	2 648 092,20	0,01
17 400 000	STONEMAN CAPITAL CORP 10.00% 01/03/2022 (Argentina)	Utilities (callable)	100,78	15 524 440,64	0,08
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israel)	Salud	97,66	8 997 262,67	0,05
4 590 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israel)	Salud	84,93	3 935 073,65	0,02

GESTIÓN MIXTA

CARTERA CARMIGNAC PATRIMOINE A 29/06/2018			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Salud (callable)	91,01	8 384 453,65	0,04
18 259 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israel)	Salud (callable)	83,04	15 250 076,88	0,08
15 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 3.25% 15/01/2022 (Israel)	Salud (callable)	101,63	15 391 354,17	0,08
23 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 4.50% 01/12/2024 (Israel)	Salud (callable)	102,75	23 945 415,00	0,12
Bonos corporativos convertibles de países desarrollados				27 431 904,08	0,14
53 000 000	MITSUBISHI UF 4.18% 15/12/2050 (Japón)	Finanzas (Deuda subordinada)	51,31	27 431 904,08	0,14
Títulos valores respaldados por activos				971 103 388,37	4,91
6 539 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (Tramo A)	100,79	6 634 371,24	0,03
6 842 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (Tramo AA)	100,46	6 904 026,76	0,03
3 736 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,24	3 754 977,96	0,02
28 395 000	ALCENTRA, SHACKLETON 2016-IX (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,37	24 602 448,72	0,12
32 711 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2016-1 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,04	28 241 190,76	0,14
42 000 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-1 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,55	36 438 187,19	0,18
36 500 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-2 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,21	31 369 119,53	0,16
10 909 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,90	10 915 748,54	0,06
13 636 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (Tramo AA)	99,72	13 632 811,90	0,07
3 613 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (Tramo A)	100,22	3 645 139,04	0,02
9 360 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,06	9 395 400,35	0,05
8 960 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (Tramo AA)	100,70	9 062 081,18	0,05
15 664 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,29	15 751 277,01	0,08
26 117 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,36	25 973 109,61	0,13
25 079 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,08	25 159 386,74	0,13
2 246 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (Tramo A)	100,11	2 261 037,54	0,01
4 680 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (Tramo AA)	100,02	4 698 484,79	0,02
5 000 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (Tramo AA)	98,26	4 927 632,72	0,02
2 950 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (Tramo A)	99,59	2 950 848,91	0,01
34 882 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,01	30 101 722,12	0,15
5 364 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (Tramo A)	100,30	5 379 934,30	0,03
16 366 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (Tramo AA)	100,12	16 386 300,39	0,08
10 547 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,06	10 552 968,55	0,05
30 400 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,08	30 475 646,99	0,15
38 011 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,01	38 025 008,45	0,19
29 300 000	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,03	29 219 794,36	0,15
12 413 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO X (Europe)	CLO (Tramo AA)	101,83	12 752 081,78	0,06
11 800 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,59	11 752 133,30	0,06
5 400 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (Tramo AA)	98,29	5 307 393,24	0,03
4 500 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (Tramo A)	98,78	4 445 041,05	0,02
46 424 000	GOLUB CAPITAL, GOLUB CAPITAL CLO 35 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,42	40 228 113,87	0,20
24 622 159	HALCYON, HALCYON HLA 2017-1 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,24	21 285 913,61	0,11
18 661 000	ICG, ICG US CLO 2016-1 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,34	16 149 626,76	0,08
2 943 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (Tramo A)	99,11	2 916 859,69	0,01
11 321 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (Tramo AA)	99,14	11 223 444,68	0,06
7 698 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,77	7 680 631,77	0,04
7 470 000	ICG, ST PAUL'S VIII (Europe)	CLO (Tramo AA)	99,97	7 546 135,49	0,04
23 315 000	INVESCO, RISERVA CLO (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,33	20 196 600,61	0,10
2 200 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (Tramo A)	99,49	2 188 773,40	0,01
4 100 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (Tramo AA)	99,10	4 063 177,08	0,02

CARTERA CARMIGNAC PATRIMOINE A 29/06/2018			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
11 800 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,71	11 802 924,28	0,06
28 000 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,53	24 295 678,59	0,12
11 055 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,54	9 594 690,52	0,05
5 452 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (Tramo A)	99,79	5 440 817,95	0,03
6 633 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (Tramo B)	99,57	6 604 464,17	0,03
4 089 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (Tramo C)	99,92	4 085 545,61	0,02
38 135 699	NEWSTAR CAPITAL, ARCH STREET CLO (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,04	32 943 587,46	0,17
14 900 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO IV (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,36	14 989 842,85	0,08
24 600 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,54	21 350 690,11	0,11
44 755 000	ONEX CREDIT, OCP CLO 2016-12 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,24	38 743 470,72	0,20
16 150 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (Tramo AA)	101,76	16 486 457,26	0,08
13 843 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (Tramo AAA)	101,17	14 033 504,14	0,07
10 700 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,23	9 257 014,69	0,05
32 000 000	SARANAC CLO MANAGEMENT, SARANAC CLO V (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,44	27 717 209,58	0,14
9 200 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO 2017-1 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,41	7 974 657,62	0,04
14 000 000	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	CLO (Tramo A)	99,87	5 121 479,71	0,03
24 687 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO I (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,09	24 746 763,03	0,13
5 616 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (Tramo A)	100,01	5 655 869,80	0,03
6 084 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (Tramo AA)	100,01	6 114 140,27	0,03
17 784 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,05	17 848 511,86	0,09
25 174 296	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO V (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,04	21 736 955,84	0,11
7 378 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (Tramo A)	100,65	6 421 877,12	0,03
50 722 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,44	43 942 653,21	0,22
Renta variable países desarrollados				7 175 677 891,98	36,28
América del Norte				5 831 546 489,73	29,48
3 656 543	ACTIVISION BLIZZARD (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	76,32	239 019 623,79	1,21
2 860 774	AGNICO EAGLE MINES (Canadá)	Materias primas	45,83	112 294 353,49	0,57
771 386	ALBEMARLE CORP (Estados Unidos)	Materias primas	94,33	62 322 676,87	0,32
211 715	AMAZON.COM INC (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	1 699,80	308 229 332,36	1,56
5 706 438	BANK OF AMERICA (Estados Unidos)	Finanzas	28,19	137 779 527,40	0,70
323 916	BECTON DICKINSON & CO. (Estados Unidos)	Salud	239,56	66 461 664,99	0,34
58 653	BOOKING HOLDINGS (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	2 027,09	101 832 820,67	0,51
2 035 597	CELGENE CORP (Estados Unidos)	Salud	79,42	138 466 972,50	0,70
942 955	CLOVIS ONCOLOGY INC (Estados Unidos)	Salud	45,47	36 723 192,88	0,19
1 441 376	CONCHO RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	138,35	170 797 284,57	0,86
694 721	CONSTELLATION BRANDS INC. CL A (Estados Unidos)	Productos de Primera Necesidad	218,87	130 233 039,50	0,66
622 533	COSTCO WHOLESALE CORP (Estados Unidos)	Productos de Primera Necesidad	208,98	111 427 301,91	0,56
1 661 697	CVS CAREMARK CORP (Estados Unidos)	Productos de Primera Necesidad	64,35	91 585 115,80	0,46
1 250 447	ELECTRONIC ARTS (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	141,02	151 032 534,74	0,76
2 615 384	EOG RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	124,43	278 730 873,30	1,41
2 128 429	FACEBOOK INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	194,32	354 242 921,74	1,79
2 210 062	FRANCO-NEVADA CORP (Canadá)	Materias primas	95,95	138 070 416,32	0,70
15 219 895	GOLDCORP INC (Canadá)	Materias primas	13,71	178 720 192,24	0,90
1 048 410	GRUBHUB INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	104,91	94 204 696,24	0,48
685 086	INCYTE CORP (Estados Unidos)	Salud	67,00	39 313 744,17	0,20
5 170 794	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Estados Unidos)	Finanzas	73,55	325 734 999,53	1,65
431 035	INTUITIVE SURGICAL (Estados Unidos)	Salud	478,48	176 644 791,91	0,89

GESTIÓN MIXTA

CARTERA CARMIGNAC PATRIMOINE A 29/06/2018			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
635 862	MASTERCARD INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	196,52	107 027 193,90	0,54
7 857 536	NEWMONT MINING (Estados Unidos)	Materias primas	37,71	253 785 861,47	1,28
6 642 065	NOBLE ENERGY INC (Estados Unidos)	Energía	35,28	200 704 083,94	1,01
4 953 948	NUTRIEN LTD (Canadá)	Materias primas	54,38	116 004 400,94	0,59
1 785 710	PIONEER NAT. RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	189,24	289 433 223,76	1,46
1 798 346	PTC INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	93,81	144 493 030,93	0,73
863 620	SERVICENOW (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	172,47	127 573 586,91	0,64
1 099 179	SHOPIFY INC - CLASS A (Canadá)	Tecnología de la Información	145,89	137 346 772,57	0,69
781 344	SPOTIFY TECHNOLOGY SA (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	168,24	112 589 023,65	0,57
1 029 737	STRYKER CORP (Estados Unidos)	Salud	168,86	148 928 431,18	0,75
4 131 383	T-MOBILE US INC (Estados Unidos)	Servicios de Telecomunicaciones	59,75	211 425 749,86	1,07
948 827	VISA INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	132,45	107 637 476,90	0,54
1 759 860	WAYFAIR INC- CLASS A (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	118,76	179 008 156,91	0,90
8 360 810	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canadá)	Materias primas	22,06	157 971 366,19	0,80
3 000 490	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (Estados Unidos)	Servicios de Telecomunicaciones	36,48	93 750 053,70	0,47
Europa				1 344 131 402,25	6,79
952 141	ASML HOLDINGS (Países Bajos)	Tecnología de la Información	169,70	161 578 327,70	0,82
1 883 871	ASOS PLC (Reino Unido)	Productos de Consumo no Básico	61,02	129 986 779,47	0,66
56 410	DASSAULT AVIATION SA (Francia)	Industrial	1 632,00	92 061 120,00	0,47
664 568	HERMES INTERNATIONAL (Francia)	Productos de Consumo no Básico	523,80	348 100 718,40	1,76
25 909 199	HSBC HOLDINGS (Reino Unido)	Finanzas	7,11	208 216 969,85	1,05
2 298 162	LONDON STOCK EXCHANGE (Reino Unido)	Finanzas	44,71	116 187 960,67	0,59
103 691	PUMA (Alemania)	Productos de Consumo no Básico	501,00	51 949 191,00	0,26
1 905 669	RECKITT BENCKISER (Reino Unido)	Productos de Primera Necesidad	62,39	134 443 024,72	0,68
6 428 808	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irlanda)	Industrial	15,81	101 607 310,44	0,51
Renta variable países emergentes				2 132 434 225,97	10,78
América Latina				663 653 921,34	3,35
1 549 491	BANCO MACRO (Argentina)	Finanzas	58,79	78 021 991,26	0,39
3 010 841	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentina)	Finanzas	32,98	85 047 780,55	0,43
8 582 223	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasil)	Productos de Primera Necesidad	77,89	147 293 732,14	0,74
1 161 276	MERCADOLIBRE INC (Argentina)	Tecnología de la Información	298,93	297 323 656,10	1,50
1 826 782	PAMPA ENERGIA (Argentina)	Utilities	35,77	55 966 761,29	0,28
Asia				1 342 995 043,53	6,79
3 233 612	58.COM (China)	Tecnología de la Información	69,34	192 042 016,26	0,97
53 268 291	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	Tecnología de la Información	37,13	255 688 347,70	1,29
10 935 776	HDFC BANK (India)	Finanzas	2 108,45	288 238 307,13	1,46
5 803 900	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (India)	Finanzas	1 908,10	138 439 441,49	0,70
3 337 700	INDUSIND BANK (India)	Finanzas	1 932,20	80 619 140,27	0,41
3 951 424	TENCENT HOLDINGS (China)	Tecnología de la Información	393,80	169 877 649,03	0,86
24 033 025	UNITED SPIRITS LTD (India)	Productos de Primera Necesidad	664,95	199 772 889,71	1,01
1 920 837	WUXI BIOLOGICS (China)	Salud	87,35	18 317 251,94	0,09
Europa del Este				125 785 261,10	0,64
4 090 824	YANDEX (Rusia)	Tecnología de la Información	35,90	125 785 261,10	0,64
Valor de la cartera				15 287 868 728,40	77,28
Patrimonio neto				19 781 276 362,85	100,00