

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



Edouard Carmignac

David Older

Rose Ouahba

## Carmignac Patrimoine

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 últimos tres meses, Carmignac Patrimoine registró una evolución del -2,79 % frente al +1,86 % de su índice de referencia, y su rentabilidad desde comienzos de año se sitúa en el -4,01 %, un nivel inferior al +4,07 % de su índice. Nuestra partida de renta variable evolucionó un -1,58 % durante el trimestre. La estrategia de renta variable se explica en el informe de Carmignac Investissement. Abordamos este cuarto trimestre con una exposición a la renta variable del 46 %, que reduciremos si persistiera la amenaza de las tensiones comerciales para la actividad global. La contribución a la rentabilidad del componente de renta fija fue ligeramente positiva, del +0,16 %. Por último, en el componente de divisas, la cartera registró un comportamiento de alrededor del -1 %. En efecto, durante el mes de agosto, reforzamos nuestra exposición al dólar con el fin de paliar los factores de estrés que lastraban la zona del euro: los primeros controles de los presupuestos del Gobierno de coalición italiano, la crisis política entre Turquía y Estados Unidos o el enquistamiento de las negociaciones del brexit. No obstante, la tregua observada en estos tres frentes dio lugar a una recuperación del euro frente al billete verde, lo que nos penalizó.

Desde el inicio del año, la reducción de la liquidez ha tenido efectos evidentes en las primas de riesgo: los diferenciales de crédito de los títulos de alto rendimiento se han ampliado 60 puntos básicos y las divisas emergentes de Argentina, Turquía y Sudáfrica se han depreciado un 120 %, un 60 % y un 14 %, respectivamente, frente al dólar. Los tipos largos estadounidenses han aumentado 70 puntos básicos en lo que va de año, mientras que el dólar se ha apreciado alrededor de un 8 % entre febrero y septiembre. El BCE se prepara para poner fin a sus compras de activos a finales de diciembre y el Banco de Japón disminuye gradualmente su presencia en los mercados, permitiendo así que los tipos a 10 años fluctúen más. Asimismo, en este trimestre de transición en la oferta mundial de liquidez, adoptamos una sensibilidad negativa, continuamos llevando a cabo una disminución de nuestras inversiones en los activos de riesgo de renta fija y nos mantenemos al margen de los mercados emergentes.

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

#### Divisas y activos líquidos

El par dólar/euro ha fluctuado entre 1,13 y 1,18 durante el trimestre, para terminarlo en el mismo nivel. Los tipos de referencia de EE. UU. han subido hasta un nivel que oscila entre el 2 % y el 2,25 %, es decir, un nivel cercano al 0,2 % en términos reales. Según las estimaciones de la Reserva Federal, el tipo neutro de equilibrio se sitúa en torno al 1 %. Estimamos que esta institución monetaria mantendrá un ritmo de subida más gradual a medida que se aproxime a este nivel con el fin de evitar limitar demasiado pronto el crecimiento. El crecimiento se está estancando, la tasa de desempleo se está estabilizando y la menor flexibilidad de las condiciones financieras empieza a ralentizar los sectores más dependientes de la financiación bancaria (automovilístico e inmobiliario); por ejemplo, los tipos hipotecarios han aumentado del 4,2 % al 5 % en los nueve primeros meses del año. Asimismo, nuestra exposición a las divisas está diversificada: un 32 % en dólares y un 5 % en yenes, principalmente. Con un tipo de cambio del euro frente al dólar de 1,16, el valor de la moneda única refleja las incertidumbres políticas vinculadas a los presupuestos italianos y a las negociaciones en el marco del brexit. Estas dos fuentes

de riesgo podrían mitigarse y las expectativas sobre el crecimiento estadounidense, moderarse, lo que nos lleva a priorizar ligeramente el euro y las divisas asimiladas, que representan actualmente el 56 % de nuestros activos.

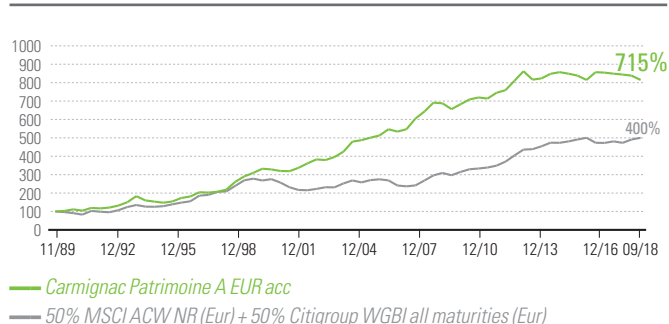
Con el fin de hacer frente al contexto de aversión al riesgo, establecemos nuestro componente de activos líquidos en el 23 %.

**Deuda pública: nuestra asignación a la deuda pública se sitúa en un 12,4 %, un 2,8 % de la cual corresponde a deuda pública emergente. A principios del cuarto trimestre, la sensibilidad se sitúa en alrededor de -4 puntos.**

Con una tasa de crecimiento estimada en el 3,2 % y en el 2,7 % en el tercer y cuarto trimestre, la economía estadounidense sigue aumentando su ventaja frente al resto del mundo. Estos elementos permiten a los miembros de la Fed proseguir con confianza su endurecimiento monetario, lo que da lugar a una subida de los tipos de la deuda pública estadounidense, que han terminado por rozar el umbral del 3,2 % en el vencimiento a 10 años. La progresión de los tipos largos estadounidenses se inscribe en una perspectiva de espiral inflacionista que cuestionaría el enfoque gradual de la Fed. En este caso, la renta fija podría penalizar a la renta variable.

En Europa, el BCE se prepara para reducir sus compras de bonos hasta los 15.000 millones de euros, para después poner fin al programa por completo a principios de 2019. La actualidad de la zona del euro está dominada por Italia, que está negociando con la Comisión Europea la aprobación de sus presupuestos para los tres próximos años. Los presupuestos italianos para 2019 son más expansionistas con el objetivo de estimular un crecimiento de capa caída desde hace 20 años. La política del Gobierno de coalición italiano se basa en dos ejes: por un lado, la estimulación de la demanda interna mediante la distribución de una renta mínima en sustitución al anterior sistema de subsidio para los más desfavorecidos. Por el otro, algunas medidas en pro de la mejora del potencial de crecimiento, hoy inferior al 1 %, como la aplicación de un tipo impositivo único para las muy pequeñas empresas (MPE), la simplificación de los procedimientos entre la administración fiscal y los contribuyentes —orientada a minimizar las demoras—,

### 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 ILC no constituye garantía alguna y puede variar a lo largo del tiempo.

la simplificación del código fiscal y la mejora del sistema público de decisión sobre inversión en infraestructuras. Esta última medida resulta fundamental, dado que el sistema actual no permite dedicar el gasto público a infraestructuras de forma eficaz. Un estímulo fiscal para invertir en deuda pública italiana también podría fomentar el ahorro doméstico en pro de la financiación de la deuda, sobre todo ahora que el apoyo del BCE en forma de compras se reducirá de 60.000 a 40.000 millones de euros en el marco de la reinversión de los cupones y los noiciales que lleguen a vencimiento. Lo hogares italianos mantienen 1,3 billones de euros en depósitos bancarios y solo 200.000 millones de euros en deuda pública, un nivel que se ha reducido considerablemente desde 2010. No obstante, estos presupuestos se enfrentan al Pacto de Estabilidad europeo, que exige a los países con una ratio de deuda/PIB por encima del 60 % que sitúen su déficit estructural en terreno positivo en un horizonte a tres años con el fin de corregir la trayectoria de su deuda. Esta norma también está recogida en la Constitución italiana. El nivel de los tipos de la deuda italiana resulta interesante: los bonos a 10 años, con calificación BBB, ofrecen un rendimiento del 3,55 %, frente al 1,95 % de Portugal y el 5 % de los bonos griegos con calificación B+. No creemos que los presupuestos supongan un riesgo para la estabilidad financiera del país transalpino o la de la zona del euro. Las necesidades de financiación de Italia y los niveles actuales de los tipos de la deuda pública obligarán al Gobierno a intentar mitigar la situación con el fin de poder aplicar sus promesas electorales. Optamos por adoptar una exposición moderada a la deuda italiana: un 4,8 % de los activos del Fondo.

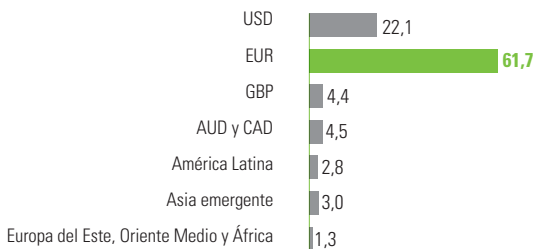
Nuestra hipótesis de base es que Italia permanecerá en la Unión Europea: los últimos sondeos apuntan a una preferencia por el euro y a una confianza en las instituciones europeas por parte de los italianos. En este contexto, los tipos de interés alemanes podrían alzarse hasta unos niveles en sintonía con los fundamentales de la zona del euro.

Aunque parece que lo peor ya ha quedado atrás en cuanto a la incertidumbre sobre los activos emergentes, buena parte de las repercusiones sobre la actividad aún está por llegar, y los indicadores adelantados de septiembre arrojaron algo de luz al respecto. Las salidas de capitales que desestabilizaron las divisas, especialmente en aquellos países cuyos desequilibrios externos son más pronunciados (déficit por cuenta corriente, endeudamiento en divisa extranjera), han obligado a los bancos centrales del universo emergente a actuar durante los últimos meses para restaurar la confianza. En consecuencia, se han llevado a cabo subidas de los tipos de referencia —a costa de una parte de las perspectivas de crecimiento— con el fin de evitar una crisis financiera. El endurecimiento de las condiciones financieras para las empresas y los consumidores empieza a reflejarse de forma más evidente en las encuestas de actividad desde hace algunos meses. Asimismo, preferimos esperar antes de volver a adoptar una exposición más marcada.

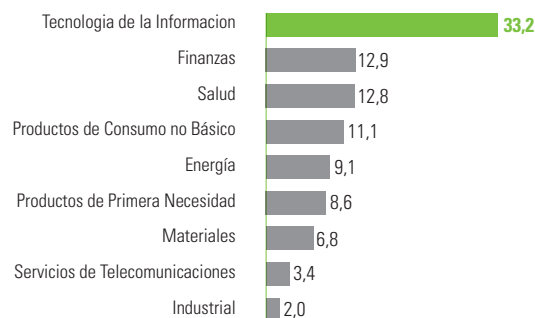
**Nuestras inversiones en bonos corporativos permanecieron estables en el 17 %.**

Mantenemos la gestión de esta clase de activos prácticamente intacta: seguimos priorizando la prudencia y la liquidez. Conservamos una cartera de renta fija con posiciones cortas y defensivas.

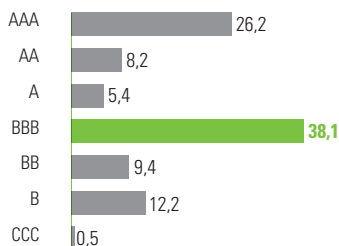
**Exposición neta por divisa para las participaciones en Euro (%)**



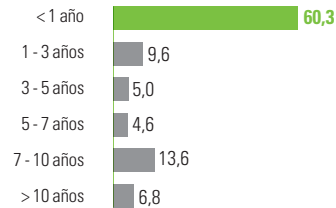
**Distribución sectorial (sin derivados) (%)**



**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
<b>Carmignac Patrimoine A EUR acc</b>	<b>-4,01</b>	<b>-2,79</b>	<b>-3,47</b>	<b>-4,66</b>	<b>1,55</b>	<b>13,71</b>	<b>57,49</b>	<b>714,77</b>
Indicador de referencia*	4,07	1,86	5,82	5,93	19,48	45,72	104,26	400,40
Media de la categoría**	-0,33	0,74	1,94	0,88	10,12	19,65	37,34	239,57
Clasificación (cuartil)	4	4	4	4	4	4	2	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	6,25	4,06
Volatilidad del Indicador	6,06	5,57
Ratio de sharpe	-0,69	0,21
Beta	0,66	0,32
Alfa	-0,16	-0,11

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

Sensibilidad de la cartera renta fija (derivados incluidos)

Euro	-1,09
Estados Unidos	-2,10
Otros	-0,28

Contribución a la rentabilidad bruta trimestral (%)

Cartera de renta variable	Cartera de renta fija	Derivados variable	Renta fija	Derivados Renta fija	Divisas Derivados	Total
-0,65	0,14	-0,93	0,02	-1,01		<b>-2,43</b>

Value at Risk (%)

	Fondo	Indicador de referencia
99% - 20d (2 años)	5,17	4,70

CARTERA CARMIGNAC PATRIMOINE A 28/09/2018

	Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto	
<b>Efectivo, operaciones de tesorería y operaciones sobre derivados</b>		<b>4 199 570 740,89</b>	<b>23,26</b>	
Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)		99 554 698,21	0,55	
266 657 987 FRANCE 17/10/2018	Bono del Tesoro en Euro	266 734 092,98	1,48	
102 771 824 FRANCE 19/12/2018	Bono del Tesoro en Euro	102 902 195,74	0,57	
220 000 000 ITALY 12/04/2019	Bono del Tesoro en Euro	219 573 021,96	1,22	
50 000 000 ITALY 14/11/2018	Bono del Tesoro en Euro	50 012 111,80	0,28	
221 248 000 PORTUGAL 17/05/2019	Bono del Tesoro en Euro	221 650 171,92	1,23	
222 199 391 PORTUGAL 19/07/2019	Bono del Tesoro en Euro	222 703 281,92	1,23	
503 292 000 SPAIN 05/04/2019	Bono del Tesoro en Euro	504 226 780,43	2,79	
411 551 000 SPAIN 07/12/2018	Bono del Tesoro en Euro	411 936 412,80	2,28	
457 785 000 SPAIN 08/03/2019	Bono del Tesoro en Euro	458 657 468,43	2,54	
185 000 000 SPAIN 10/05/2019	Bono del Tesoro en Euro	185 401 961,75	1,03	
320 511 000 SPAIN 12/10/2018	Bono del Tesoro en Euro	320 564 310,58	1,78	
177 358 000 SPAIN 13/09/2019	Bono del Tesoro en Euro	177 894 346,51	0,99	
399 455 000 SPAIN 14/06/2019	Bono del Tesoro en Euro	400 427 839,44	2,22	
406 851 000 SPAIN 16/11/2018	Bono del Tesoro en Euro	407 117 138,96	2,26	
150 000 000 SPAIN 18/01/2019	Bono del Tesoro en Euro	150 214 907,46	0,83	
<b>Deuda pública de países desarrollados de tipo fijo</b>		<b>886 807 611,12</b>	<b>4,91</b>	
195 100 IRELAND 3.90% 20/03/2023 (Irlanda)	Euro	117,12	232 581,14	0,00
88 637 000 ITALY 1.45% 15/05/2025 (Italia)	Euro	92,25	82 258 353,91	0,46
292 228 000 ITALY 2.05% 01/08/2027 (Italia)	Euro	92,94	272 594 312,42	1,51
44 319 000 ITALY 2.20% 01/06/2027 (Italia)	Euro	94,38	42 154 612,61	0,23
132 923 000 ITALY 2.45% 01/10/2023 (Italia)	Euro	100,10	133 063 540,51	0,74
88 673 000 ITALY 2.50% 15/11/2025 (Italia)	Euro	97,78	86 986 259,19	0,48
150 670 000 ITALY 2.80% 01/12/2028 (Italia)	Euro	97,25	147 592 528,20	0,82
100 000 000 ITALY 4.25% 01/03/2020 (Italia)	Euro	104,58	104 939 950,28	0,58
266 252 PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal)	Euro	120,91	334 279,05	0,00
12 974 000 PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal)	Euro	124,80	16 651 193,81	0,09
<b>Deuda pública de países desarrollados indexados a la inflación</b>			<b>674 876 074,23</b>	<b>3,74</b>
786 218 800 USA 1/L 0.38% 15/01/2027 (ESTADOS UNIDOS)	Dollar	95,49	674 876 074,23	3,74

CARTERA CARMIGNAC PATRIMOINE A 28/09/2018			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
<b>Deuda pública de países emergentes de tipo fijo</b>				<b>663 348 969,61</b>	<b>3,67</b>
43 658 663	ARGENTINA 2.26% 31/12/2038 (Argentina)	Euro	59,52	25 991 990,98	0,14
82 511 647	ARGENTINA 2.50% 31/12/2038 (Argentina)	Dollar	59,16	42 032 909,80	0,23
51 921 292	ARGENTINA 7.82% 31/12/2033 (Argentina)	Euro	95,47	69 640 121,58	0,39
22 380 000	BAHRAIN 7.50% 20/09/2047 (Bahréin)	Dollar	96,76	18 691 683,51	0,10
3 121 790 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 10/02/2020 (República Checa)	corona checa	98,29	119 013 438,13	0,66
4 120 380 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 17/07/2019 (República Checa)	corona checa	99,10	158 377 680,60	0,88
47 149 639	GREECE 3.75% 30/01/2028 (Grecia)	Euro	96,93	46 888 488,13	0,26
40 378 503	GREECE 3.90% 30/01/2033 (Grecia)	Euro	91,66	38 066 352,48	0,21
47 812 275	GREECE 4.00% 30/01/2037 (Grecia)	Euro	87,54	43 138 114,25	0,24
41 185 159	GREECE 4.20% 30/01/2042 (Grecia)	Euro	87,53	37 212 100,05	0,21
22 538 000	IVORY 5.25% 22/03/2030 (Costa de Marfil)	Euro	95,37	22 122 717,28	0,12
23 722 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.50% 24/03/2020 (Ecuador)	Dollar	103,91	21 269 807,60	0,12
22 725 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.75% 28/03/2022 (Ecuador)	Dollar	106,72	20 903 565,22	0,12
<b>Deuda corporativa de países desarrollados de tipo fijo</b>				<b>1 779 298 935,80</b>	<b>9,86</b>
47 530 000	ABN AMRO BANK 2.88% 30/06/2025 (Países Bajos)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	103,96	49 766 006,53	0,28
17 183 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/06/2021 (Luxemburgo)	Salud (callable)	100,59	17 312 644,56	0,10
36 032 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irlanda)	Finanzas (Deuda Senior)	101,52	37 038 837,73	0,21
11 447 000	ALLIED IRISH 4.12% 26/11/2025 (Irlanda)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	106,13	12 549 738,12	0,07
9 113 000	ALTICE 4.75% 15/01/2028 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico (callable)	84,78	7 818 860,34	0,04
30 630 000	ALTICE SA 5.88% 01/02/2027 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico (callable)	104,53	32 326 842,44	0,18
43 643 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2025 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico (callable)	93,44	40 788 032,54	0,23
22 581 000	ALTICE SA 6.25% 15/05/2024 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico (callable)	98,79	19 364 247,07	0,11
28 005 000	ALTICE SA 6.62% 15/02/2023 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico (callable)	100,92	24 337 804,39	0,13
127 567 000	ALTICE SA 7.25% 15/05/2022 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico (callable)	99,85	128 578 003,91	0,71
62 706 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2025 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico (callable)	91,25	49 167 612,12	0,27
10 300 000	ASSICURAZIONI GENERALI 10.12% 10/07/2042 (Italia)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	126,02	13 219 961,11	0,07
7 345 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2022 (Luxemburgo)	Industrial (callable)	96,52	6 159 790,96	0,03
65 300 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (España)	Finanzas (Deuda Senior)	101,05	67 601 154,11	0,37
42 500 000	BANKIA 4.00% 22/05/2024 (España)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	102,03	43 981 777,05	0,24
19 021 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2025 (Reino Unido)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	101,41	19 733 969,61	0,11
30 500 000	BBVA 3.50% 11/04/2024 (España)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	101,42	31 442 600,41	0,17
64 189 000	BBVA 5.12% 18/01/2033 (España)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	91,20	50 992 376,21	0,28
26 603 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/03/2020 (Estados Unidos)	Finanzas (Deuda Senior, callable)	100,79	26 886 609,85	0,15
12 013 000	CHANNEL LINK 1.76% 30/06/2050 (Reino Unido)	Tecnología de la Informacion (callable)	101,12	12 207 898,12	0,07
18 020 000	CHANNEL LINK 2.71% 30/06/2050 (Reino Unido)	Tecnología de la Informacion (callable)	102,09	18 521 493,65	0,10
171 000	CITIGROUP INC 4.30% 20/11/2026 (Estados Unidos)	Finanzas (Deuda subordinada)	98,54	147 392,23	0,00
49 598 000	CREDIT SUISSE 6.50% 08/08/2023 (Suiza)	Finanzas (Deuda subordinada)	107,08	46 142 153,13	0,26
13 250 000	DET NORSKE OLJESELSKAP ASA 5.88% 31/03/2025 (Noruega)	Energía (callable)	103,80	11 844 420,71	0,07
18 303 000	EBAY INC 2.15% 05/06/2020 (Estados Unidos)	Tecnología de la Informacion	98,34	15 606 597,00	0,09
16 600 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/07/2024 (Luxemburgo)	Salud (callable)	100,60	16 765 620,25	0,09
15 977 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxemburgo)	Salud	103,74	16 819 430,00	0,09
1 244 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% PERPETUAL (Luxemburgo)	Salud (Deuda subordinada, callable)	95,32	1 221 571,02	0,01
10 259 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/01/2023 (Luxemburgo)	Salud (callable)	106,97	11 206 460,81	0,06

CARTERA CARMIGNAC PATRIMOINE A 28/09/2018			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
18 310 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% PERPETUAL (Luxemburgo)	Salud (Deuda subordinada, callable)	106,56	19 893 185,44	0,11
18 326 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italia)	Productos de Consumo no Básico	101,32	18 727 680,82	0,10
39 073 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.38% 17/04/2020 (Italia)	Productos de Consumo no Básico	101,46	39 889 968,26	0,22
27 404 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italia)	Productos de Consumo no Básico	101,96	28 456 294,83	0,16
31 990 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italia)	Productos de Consumo no Básico	101,44	32 836 205,62	0,18
26 808 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italia)	Productos de Consumo no Básico	100,17	27 881 557,57	0,15
25 379 000	IBERDROLA 5.00% 11/09/2019 (España)	Utilities	101,64	22 272 506,97	0,12
66 343 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italia)	Finanzas (Deuda Senior)	100,93	68 304 189,96	0,38
1 571 000	INTESA SAN PAOLO 5.25% 12/01/2024 (Italia)	Finanzas (Deuda Senior)	98,94	1 353 936,44	0,01
53 221 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2022 (Suecia)	Finanzas (Deuda Senior, callable)	97,16	52 023 098,78	0,29
26 495 000	JP MORGAN 1.65% 23/09/2019 (Estados Unidos)	Finanzas (Deuda Senior, callable)	98,84	22 555 137,62	0,12
34 187 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2025 (Estados Unidos)	Energía (callable)	101,77	30 174 830,88	0,17
71 678 000	MYRIAD INTERNATIONAL HOLDINGS BV 6.00% 18/07/2020 (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico	104,06	64 975 711,02	0,36
35 301 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	98,73	35 340 365,52	0,20
81 068 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/07/2022 (Países Bajos)	Finanzas (Deuda Senior, callable)	101,02	71 331 735,91	0,40
38 549 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2024 (Reino Unido)	Finanzas (Deuda subordinada, callable)	101,42	39 826 096,69	0,22
8 767 151	SEADRILL LTD 12.00% 15/07/2025 (Reino Unido)	Energía (callable)	107,53	8 191 606,22	0,05
54 688 000	SFR GROUP SA 6.25% 15/05/2024 (Francia)	Productos de Consumo no Básico (callable)	98,73	46 870 639,84	0,26
61 962 000	TULLOW OIL 6.25% 15/04/2022 (Reino Unido)	Energía (callable)	100,38	55 095 397,06	0,31
46 850 000	UBS AG 3.00% 15/04/2021 (Suiza)	Finanzas (Deuda Senior)	98,54	40 309 823,36	0,22
72 279 000	UBS AG 5.12% 15/05/2024 (Suiza)	Finanzas (Deuda subordinada)	101,27	64 233 004,54	0,36
14 250 000	UBS AG 7.62% 17/08/2022 (Suiza)	Finanzas (Deuda subordinada)	111,42	13 786 629,63	0,08
69 257 000	UNICREDIT 6.95% 31/10/2022 (Italia)	Finanzas (Deuda subordinada)	115,25	84 246 159,69	0,47
71 193 000	VODAFONE GROUP PLC 6.25% 03/10/2078 (Reino Unido)	Servicios de Telecomunicaciones (Deuda subordinada, callable)	99,80	61 173 267,15	0,34
<b>Deuda corporativa de países desarrollados de tipo variable</b>				<b>38 192 699,55</b>	<b>0,21</b>
25 595 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Luxemburgo)	Salud	100,12	25 625 563,27	0,14
12 800 000	INTRUM JUSTIT TV 15/07/2022 (Suecia)	Industrial (callable)	97,61	12 567 136,28	0,07
<b>Deuda corporativa de países emergentes de tipo fijo</b>				<b>389 597 760,53</b>	<b>2,16</b>
47 545 000	BRF SA 2.75% 03/06/2022 (Brasil)	Productos de Primera Necesidad	98,32	47 181 111,41	0,26
29 040 000	CEDC FINANCE 10.00% 31/12/2022 (Polonia)	Productos de Consumo no Básico (callable)	73,01	18 893 015,35	0,10
4 954 000	CESKE DRAHY 1.88% 25/05/2023 (República Checa)	Industrial	103,42	5 156 361,40	0,03
17 375 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Rumania)	Bienes Inmobiliarios	103,16	18 065 687,19	0,10
26 500 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 3.00% 29/03/2025 (Rumania)	Bienes Inmobiliarios	100,67	27 083 791,37	0,15
16 406 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hungría)	Energía	106,47	17 653 202,10	0,10
36 812 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.88% 21/02/2028 (México)	Energía	104,85	39 693 063,44	0,22
20 565 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.35% 12/02/2048 (México)	Energía	91,43	16 344 163,35	0,09
107 403 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (México)	Energía	95,54	88 536 736,05	0,49
15 615 000	SBERBANK OF RUSSIA 3.08% 07/03/2019 (Rusia)	Finanzas (Deuda Senior)	100,42	15 714 450,20	0,09
2 532 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (México)	Productos de Primera Necesidad (callable)	104,04	2 677 348,25	0,01
17 400 000	STONEWAY CAPITAL CORP 10.00% 01/03/2027 (Argentina)	Utilities (callable)	96,45	14 047 864,43	0,08
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israel)	Salud	98,56	9 054 223,94	0,05
4 590 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israel)	Salud	89,43	4 154 589,46	0,02
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/03/2023 (Israel)	Salud (callable)	94,46	8 729 772,56	0,05
18 259 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/03/2027 (Israel)	Salud (callable)	86,30	15 931 040,03	0,09

CARTERA CARMIGNAC PATRIMOINE A 28/09/2018				Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
15 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 3.25% 15/04/2022 (Israel)	Salud (callable)	104,43	15 933 225,00	0,09	
23 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 4.50% 01/03/2025 (Israel)	Salud (callable)	107,21	24 748 115,00	0,14	
<b>Bonos corporativos convertibles de países desarrollados</b>					<b>31 518 526,44</b>	<b>0,17</b>
53 000 000	MITSUBISHI UF 4.18% 15/12/2050 (Japón)	Finanzas (Deuda subordinada)	59,07	31 518 526,44	0,17	
<b>Títulos valores respaldados por activos</b>					<b>879 393 107,93</b>	<b>4,87</b>
6 539 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (Tramo A)	100,12	6 590 574,98	0,04	
3 736 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,05	3 747 923,65	0,02	
6 842 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (Tramo AA)	100,07	6 876 944,07	0,04	
28 395 000	ALCENTRA, SHACKLETON 2016-IX (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,20	24 689 682,30	0,14	
32 711 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2016-1 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,13	28 414 625,96	0,16	
42 000 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-1 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,35	36 556 285,32	0,20	
36 500 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-2 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,21	31 527 282,74	0,17	
13 636 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (Tramo AA)	97,85	13 378 303,08	0,07	
10 909 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,39	10 860 529,37	0,06	
8 960 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (Tramo AA)	100,05	9 004 503,32	0,05	
15 664 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,05	15 713 970,07	0,09	
26 117 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,15	25 919 521,58	0,14	
5 000 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (Tramo AA)	96,77	4 866 043,11	0,03	
2 950 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (Tramo A)	97,30	2 894 705,30	0,02	
34 882 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,02	30 261 078,50	0,17	
5 364 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (Tramo A)	99,04	5 333 975,92	0,03	
16 366 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (Tramo AA)	99,51	16 332 863,26	0,09	
10 547 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,72	10 534 909,77	0,06	
30 400 000	BLACKSTONE/GSD, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,80	30 390 770,19	0,17	
38 011 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,87	37 971 489,79	0,21	
29 300 000	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,90	29 151 335,61	0,16	
12 413 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO X (Europe)	CLO (Tramo AA)	101,79	12 679 745,03	0,07	
11 800 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (Tramo AAA)	98,67	11 642 952,62	0,06	
4 500 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (Tramo A)	97,23	4 375 163,70	0,02	
5 400 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (Tramo AA)	96,43	5 207 037,48	0,03	
46 424 000	GOLUB CAPITAL, GOLUB CAPITAL CLO 35 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,21	40 352 645,66	0,22	
24 622 159	HALCYON, HALCYON HLA 2017-1 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,19	21 385 534,21	0,12	
11 321 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (Tramo AA)	97,40	11 055 028,82	0,06	
7 698 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,18	7 647 349,64	0,04	
2 943 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (Tramo A)	97,79	2 888 098,01	0,02	
7 470 000	ICG, ST PAUL'S VIII (Europe)	CLO (Tramo AA)	99,97	7 498 459,95	0,04	
23 315 000	INVESCO, RISERVA CLO (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,30	20 293 740,59	0,11	
2 200 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (Tramo A)	97,87	2 161 000,43	0,01	
4 100 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (Tramo AA)	97,86	4 022 668,62	0,02	
11 800 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,02	11 702 647,50	0,06	
28 000 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,34	24 377 734,67	0,14	
11 055 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,26	9 618 386,28	0,05	
5 452 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (Tramo AAA)	99,18	5 415 432,09	0,03	
4 089 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (Tramo A)	99,10	4 066 059,83	0,02	

CARTERA CARMIGNAC PATRIMOINE A 28/09/2018			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
6 633 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (Tramo AA)	98,66	6 560 583,47	0,04
38 135 699	NEWSTAR CAPITAL, ARCH STREET CLO (USA)	CLO (Tramo AAA)	99,98	33 097 445,64	0,18
14 900 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO IV (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,12	14 955 224,19	0,08
24 600 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,29	21 408 011,70	0,12
44 755 000	ONEX CREDIT, OCP CLO 2016-12 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,00	38 849 188,98	0,22
16 150 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (Tramo AA)	101,71	16 476 210,26	0,09
13 843 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (Tramo AAA)	101,11	14 025 179,11	0,08
10 700 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,21	9 303 495,80	0,05
32 000 000	SARANAC CLO MANAGEMENT, SARANAC CLO V (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,21	27 799 072,88	0,15
9 200 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO 2017-1 (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,21	7 999 613,56	0,04
14 000 000	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	Consumer ABS (Tramo A)	99,70	4 389 152,99	0,02
24 687 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO I (Europe)	CLO (Tramo AAA)	100,02	24 729 524,10	0,14
25 174 296	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO V (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,11	21 865 486,33	0,12
50 722 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (Tramo AAA)	100,22	44 072 261,12	0,24
7 378 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (Tramo A)	100,66	6 455 654,78	0,04
<b>Renta variable países desarrollados</b>				<b>6 790 751 123,84</b>	<b>37,62</b>
<b>América del Norte</b>				<b>5 181 359 312,47</b>	<b>28,70</b>
2 567 620	ACTIVISION BLIZZARD (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	83,19	183 900 394,15	1,02
1 795 838	AGNICO EAGLE MINES (Canadá)	Materias primas	34,20	52 877 881,70	0,29
771 386	ALBEMARLE CORP (Estados Unidos)	Materias primas	99,78	66 266 805,92	0,37
187 601	ALPHABET INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	1 207,08	194 962 905,79	1,08
431 355	ANTHEM (Estados Unidos)	Salud	274,05	101 776 011,84	0,56
5 706 438	BANK OF AMERICA (Estados Unidos)	Finanzas	29,46	144 736 688,32	0,80
775 496	BECTON DICKINSON & CO. (Estados Unidos)	Salud	261,00	174 261 262,16	0,97
118 787	BOOKING HOLDINGS (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	1 984,00	202 904 354,71	1,12
2 035 597	CELGENE CORP (Estados Unidos)	Salud	89,49	156 836 483,45	0,87
942 955	CLOVIS ONCOLOGY INC (Estados Unidos)	Salud	29,37	23 843 812,61	0,13
1 213 801	CONCHO RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	152,75	159 628 155,62	0,88
1 107 642	CONSTELLATION BRANDS INC. CLA (Estados Unidos)	Productos de Primera Necesidad	215,62	205 621 840,76	1,14
622 533	COSTCO WHOLESALE CORP (Estados Unidos)	Productos de Primera Necesidad	234,88	125 889 411,14	0,70
2 006 922	ELECTRONIC ARTS (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	120,49	208 191 159,52	1,15
1 891 707	EOG RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	127,57	207 770 178,21	1,15
1 731 707	FACEBOOK INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	164,46	245 197 187,45	1,36
1 284 915	FRANCO-NEVADA CORP (Canadá)	Materias primas	80,80	69 151 851,33	0,38
8 867 748	GOLDCORP INC (Canadá)	Materias primas	10,20	77 874 325,96	0,43
710 244	GRUBHUB INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	138,62	84 764 548,67	0,47
685 086	INCYTE CORP (Estados Unidos)	Salud	69,08	40 745 364,51	0,23
4 600 073	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Estados Unidos)	Finanzas	74,89	296 598 766,22	1,64
273 648	INTUITIVE SURGICAL (Estados Unidos)	Salud	574,00	135 233 708,14	0,75
508 834	MASTERCARD INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	222,61	97 521 770,76	0,54
1 463 770	MYLAN INC (Estados Unidos)	Salud	36,60	46 124 823,07	0,26
4 283 170	NEWMONT MINING (Estados Unidos)	Materias primas	30,20	111 366 107,62	0,62
5 934 825	NOBLE ENERGY INC (Estados Unidos)	Energía	31,19	159 369 084,59	0,88
2 084 514	NUTRIEN LTD (Canadá)	Materias primas	57,70	103 552 697,20	0,57

GESTIÓN MIXTA

CARTERA CARMIGNAC PATRIMOINE A 28/09/2018			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
1 545 582	PIONEER NAT. RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	174,19	231 790 726,28	1,28
1 661 885	PTC INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	106,19	151 937 639,39	0,84
612 331	PVH CORP (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	144,40	76 126 213,00	0,42
551 875	SERVICENOW (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	195,63	92 951 619,67	0,51
1 156 304	SHOPIFY INC - CLASS A (Canadá)	Tecnología de la Información	164,46	163 724 283,98	0,91
781 344	SPOTIFY TECHNOLOGY SA (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	180,83	121 644 800,28	0,67
606 848	STRYKER CORP (Estados Unidos)	Salud	177,68	92 832 331,16	0,51
3 059 997	T-MOBILE US INC (Estados Unidos)	Servicios de Telecomunicaciones	70,18	184 890 735,65	1,02
755 426	VISA INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	150,09	97 616 778,60	0,54
678 831	WAYFAIR INC- CLASS A (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	147,67	86 304 755,72	0,48
6 563 635	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canadá)	Materias primas	17,50	98 892 477,40	0,55
3 535 328	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (Estados Unidos)	Servicios de Telecomunicaciones	34,72	105 679 369,92	0,59
<b>Europa</b>				<b>1 609 391 811,37</b>	<b>8,92</b>
892 529	ASML HOLDINGS (Países Bajos)	Tecnología de la Información	160,90	143 607 916,10	0,80
2 036 394	ASOS PLC (Reino Unido)	Productos de Consumo no Básico	57,62	131 743 133,98	0,73
56 410	DASSAULT AVIATION SA (Francia)	Industrial	1 594,00	89 917 540,00	0,50
237 251	FERRARI NV (Italia)	Productos de Consumo no Básico	118,60	28 137 968,60	0,16
619 948	HERMES INTERNATIONAL (Francia)	Productos de Consumo no Básico	570,60	353 742 328,80	1,96
25 909 199	HSBC HOLDINGS (Reino Unido)	Finanzas	6,70	194 846 252,62	1,08
2 298 162	LONDON STOCK EXCHANGE (Reino Unido)	Finanzas	45,86	118 333 474,79	0,66
3 571 186	PHILIPS ELECTRONICS (Países Bajos)	Salud	39,24	140 115 482,71	0,78
147 423	PUMA (Alemania)	Productos de Consumo no Básico	425,00	62 654 775,00	0,35
1 259 120	RECKITT BENCKISER (Reino Unido)	Productos de Primera Necesidad	70,16	99 185 829,67	0,55
6 428 808	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irlanda)	Industrial	13,12	84 345 960,96	0,47
1 875 357	SANOFI-AVENTIS (Francia)	Salud	76,56	143 577 331,92	0,80
899 193	SEADRILL LTD (Reino Unido)	Energía	24,78	19 183 816,22	0,11
<b>Renta variable países emergentes</b>				<b>1 717 947 070,60</b>	<b>9,52</b>
<b>América Latina</b>				<b>425 446 258,75</b>	<b>2,36</b>
8 424 671	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasil)	Productos de Primera Necesidad	87,51	156 481 114,47	0,87
917 564	MERCADOLIBRE INC (Argentina)	Tecnología de la Información	340,47	268 965 144,28	1,49
<b>Asia</b>				<b>1 169 322 820,56</b>	<b>6,48</b>
2 797 972	58.COM (China)	Tecnología de la Información	73,60	177 297 235,64	0,98
4 720 200	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Finanzas	69,90	36 302 639,01	0,20
60 945 095	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	Tecnología de la Información	28,74	219 169 902,94	1,21
7 705 688	HDFC BANK (India)	Finanzas	2 006,05	183 592 858,10	1,02
5 803 900	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (India)	Finanzas	1 754,50	120 941 653,61	0,67
11 819 082	MEITUAN DIANPING-CLASS B (China)	Tecnología de la Información	68,75	89 404 024,53	0,50
4 439 993	TENCENT HOLDINGS (China)	Tecnología de la Información	323,20	157 889 866,77	0,87
24 033 025	UNITED SPIRITS LTD (India)	Productos de Primera Necesidad	514,30	146 800 680,75	0,81
4 354 739	WUXI BIOLOGICS (China)	Salud	79,15	37 923 959,21	0,21
<b>Europa del Este</b>				<b>123 177 991,29</b>	<b>0,68</b>
4 349 992	YANDEX (Rusia)	Tecnología de la Información	32,89	123 177 991,29	0,68
<b>Valor de la cartera</b>				<b>13 851 731 879,65</b>	<b>76,74</b>
<b>Patrimonio neto</b>				<b>18 051 302 620,54</b>	<b>100,00</b>