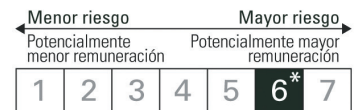




Michael Hulme

Carmignac Portfolio Commodities



Fondo de renta variable mundial que invierte en empresas energéticas, de recursos y vinculadas al sector industrial. Mediante la combinación de un análisis top-down de fundamentales con un proceso bottom-up, el gestor busca firmas de calidad con interesantes perspectivas de crecimiento a largo plazo y una generación de flujos de caja sostenible en toda la cadena de valor de las materias primas. El Fondo pretende batir a su índice durante 5 años.

Los valores vinculados a las materias primas sufrieron una drástica corrección en el segundo trimestre de 2017. Nuestro índice de referencia cayó un 8,96 % y el Fondo registró una caída del 9,72 %. Desde el comienzo del año, el Fondo ha registrado un descenso del 7,73 %, superando a su índice de referencia en un 0,57 %. Durante el trimestre, el conjunto de valores de materias primas sufrió una caída de los precios; el petróleo retrocedió un 15 % (en euros) y el oro, un 7 %. El mineral del hierro y el resto de materias primas a granel también protagonizaron una marcada corrección durante el periodo. Las preocupaciones presentes durante el primer trimestre siguieron lastrando los mercados, en concreto la política de cuotas de la OPEP y el aumento de la oferta de petróleo en Estados Unidos, así como los temores hacia el endurecimiento de las condiciones de concesión de crédito en China para el sector minero.

La rentabilidad del Fondo acusó la sobreponderación en los valores de los sectores energético y aurífero en relación con las firmas siderúrgicas y de extracción minera. No solo estos sectores se revelaron como los menos rentables durante el periodo, sino que también nuestras inversiones en energía presentaron una sensibilidad más marcada al precio del oro negro que las grandes firmas petroleras, a las que estamos menos expuestos. La mejor contribución a la rentabilidad durante el trimestre volvió a ser nuestra participación en el fabricante de placas de silicio **Siltronic** (+19 % en euros). Asimismo, nos beneficiamos de la evolución de **Darling Ingredients** (+8 % en dólares), de nuestra participación en la firma de gestión de cánones auríferos **Royal Gold** (+12 % en dólares) y de nuestra exposición a la compañía minera **Arizona Mining** (+33 % en dólares). Las principales contribuciones negativas del trimestre procedieron de **Oasis Petroleum** (-43 % en dólares), **PDC Energy** (-31 % en dólares), **Anadarko Petroleum** (-27 % en dólares) y **Noble Energy** (-18 % en dólares), todas ellas empresas expuestas a la exploración y producción de gas y petróleo de esquisto, cuyos ingresos son especialmente sensibles al precio del petróleo.

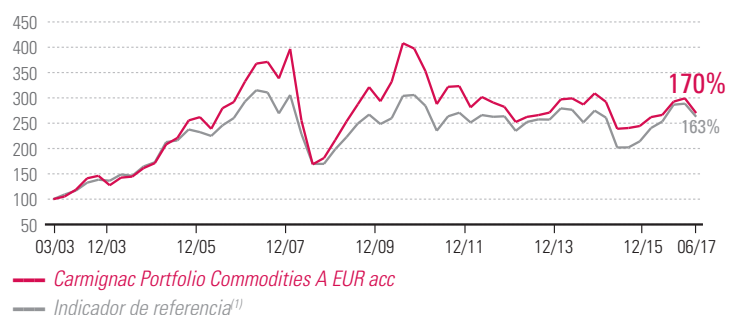
Durante el trimestre, reforzamos nuestra exposición al sector de servicios petroleros, especialmente al subsegmento de fabricantes de equipo, en nuestra opinión bien posicionado para beneficiarse en gran medida de los pedidos de material para la fracturación hidráulica. Reforzamos nuestra posición en **Weir Group** y participamos en la salida a bolsa de **Gardner Denver**, dos empresas fabricantes de bombas hidráulicas.

Mantuvimos nuestras posiciones de cara a beneficiarnos de las consecuencias positivas de un reequilibrio del mercado gracias

a los precios del petróleo, si bien tenemos en cuenta que la rápida aceleración de la producción en Libia y la recuperación de las exportaciones de Nigeria suponen un lastre para la mejora registrada en los valores mundiales. Mientras que la OPEP ha respetado rigurosamente sus cuotas de producción, que, en nuestra opinión, se mantendrán el año que viene, las exportaciones de petróleo de Arabia Saudí a Estados Unidos se han mantenido en unos niveles persistentemente elevados. Por ello, el efecto de reducción derivado de la decisión de recortar la producción el noviembre pasado solo empezó a materializarse en fechas recientes.

Por otro lado, en un contexto de marcada presión a favor de una subida de los tipos de interés por parte de los bancos centrales, los rendimientos reales se mantienen en niveles extremadamente reducidos, mientras que el sistema financiero sigue estando expuesto a importantes riesgos debido a la imprevisibilidad de algunas medidas políticas populistas (como las propuestas de Donald Trump o el brexit) y a los niveles históricamente elevados de endeudamientos de todas las principales potencias económicas. Teniendo en cuenta el amplio abanico de posibles resultados y el enorme riesgo que se cierne sobre la economía mundial, seguimos considerando que nuestras posiciones en el oro constituyen, al mismo tiempo, una cobertura frente a la inflación y una protección frente al riesgo sistémico, todo ello por una prima bastante razonable.

Evolución del Fondo desde su creación



Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. (1) Índice compuesto por 45% MSCI ACWI Oil y 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) y 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Reponderado trimestralmente. 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.

Seguimos buscando empresas de nicho en los segmentos del cobre y el acero con vistas a beneficiarnos del aumento previsto del gasto en infraestructura, tanto en Estados Unidos como en China. Esta es la base sobre la que se cimientan nuestras participaciones en el fabricante de componentes especiales de cobre **Mueller Industries** (Estados Unidos) y en las siderúrgicas **Allegheny Technologies** y **Nucor**.

Nuestras participaciones en **Siltronic** y **Global Wafers** (productores de placas de silicio refinado para la fabricación de semiconductores) representan una inversión a largo plazo en la informatización de la producción energética, en el sector automovilístico y en el Internet de las Cosas. Consideramos que la industria de placas de semiconductores es una excelente temática para aprovechar el potencial de crecimiento de estos sectores.

Entre las principales contribuciones a la rentabilidad del trimestre, destacamos:

Valores	Rentabilidad
Siltronic , semiconductores, Alemania	+19%
MasTec , construcción e ingeniería, Estados Unidos	+13%
Royal Gold , oro, Estados Unidos	+12%
RPC , fabricante de equipo petrolero, Estados Unidos	+10%
Darling Ingredients , productos agrícolas, Estados Unidos	+8%

Desglose por zona geográfica (%)

	Posiciones		
	Compra	Venta	Neto
América del Norte	59,3	-6,9	52,3
Europa	41,5	-14,9	26,6
Asia Pacífica	2,7	0,0	2,7
América Latina	3,9	-2,0	1,9
Oriente Medio	0,0	-0,1	-0,1
Asia	2,4	-2,7	-0,3
Europa del Este	0,0	-0,7	-0,7
África	0,0	-1,0	-1,0
Total	109,8	-28,3	81,6

Desglose por sector (%)

	Posiciones		
	Compra	Venta	Neto
Energía	34,4	-8,7	25,7
Materiales Industriales	26,1	-6,9	19,2
Metales Preciosos	13,0	-0,6	12,3
Otras materias primas conexas	12,6	-3,4	9,2
Productos Químicos	7,0	-0,1	6,9
Productos agrícolas	3,2	-0,1	3,1
Índices regionales	13,6	-8,5	5,0
Total	109,8	-28,3	81,6

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

USD	46,7
EUR	28,3
JPY	0,1
GBP	10,0
CHF	1,5
AUD y CAD	14,0
América Latina	5,1
Asia emergente	1,3
Europa del Este, Oriente Medio y África	-9,7
Otros	2,8

Estadísticas (%)

	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	13,47	13,87
Volatilidad del Indicador	15,82	19,06
Ratio de sharpe	0,25	-0,21
Beta	0,79	0,67
Alfa	-0,08	-0,17

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

Value at Risk (%)

	Fondo	Indicador de referencia
99% - 20d (2 años)	13,32	17,83

Contribución a la rentabilidad bruta trimestral (%)

Cartera de renta variable	Derivados Renta variable	Divisas Derivados	Total
-9,37	-0,19	-0,06	-9,62

Rentabilidades acumuladas (%)

	Desde el 30/12/2016	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde la fecha de primer VL
Carmignac Portfolio Commodities A EUR acc	-7,73	-9,72	-7,73	3,05	-9,10	-4,00	-18,77	170,03
Indicador de referencia*	-8,30	-8,96	-8,30	9,23	-5,92	4,49	-10,28	162,74
Media de la categoría**	-9,48	-10,04	-9,48	4,93	-12,93	-13,61	-30,28	142,97
Clasificación (cuartil)	2	2	2	3	2	2	2	2

Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos * Índice compuesto por 45% MSCI ACWI Oil y 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) y 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Reponderado trimestralmente. ** RV Sector Recursos Naturales. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

CARTERA CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES A 30/06/2017			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
Efectivo, operaciones de tesorería y operaciones sobre derivados				26 304 967,24	4,42
Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)				26 304 967,24	4,42
Renta variable				568 520 250,79	95,58
Energía				200 424 290,79	33,69
4 550 000	AFRICA OIL CORP (Canadá)	América del Norte	12,58	5 950 000,00	1,00
205 000	ANADARKO PETROLEUM (Estados Unidos)	América del Norte	45,34	8 149 313,93	1,37
550 000	CANADIAN NATURAL RESOURCES LTD (Canadá)	América del Norte	37,42	13 894 345,99	2,34
565 000	CONSOL ENERGY INC (Estados Unidos)	América del Norte	14,94	7 400 903,07	1,24
210 000	ENBRIDGE (Canadá)	América del Norte	51,66	7 323 949,37	1,23
400 000	ENI SPA (Italia)	Europa	13,16	5 264 000,00	0,88
200 000	EOG RESOURCES (Estados Unidos)	América del Norte	90,52	15 873 043,71	2,67
480 000	HALLIBURTON (Estados Unidos)	América del Norte	42,71	17 974 485,99	3,02
315 000	NOBLE ENERGY INC (Estados Unidos)	América del Norte	28,30	7 815 965,98	1,31
1 660 000	OASIS PETROLEUM INC (Estados Unidos)	América del Norte	8,05	11 716 277,23	1,97
340 000	PARSLEY ENERGY INC-CLASS A (Estados Unidos)	América del Norte	27,75	8 272 324,76	1,39
210 000	PDC ENERGY INC (Estados Unidos)	América del Norte	43,11	7 937 486,30	1,33
600 000	PETROFAC LTD (Reino Unido)	Europa	4,42	3 020 329,14	0,51
110 000	PIONEER NAT. RESOURCES (Estados Unidos)	América del Norte	159,58	15 390 644,86	2,59
725 000	ROYAL DUTCH SHELL PLC (Países Bajos)	Europa	20,35	16 802 858,61	2,82
465 000	RPC (Estados Unidos)	América del Norte	20,21	8 239 577,40	1,39
760 000	SUNCOR ENERGY (Canadá)	América del Norte	37,89	19 440 607,59	3,27
340 000	TRANSCANADA CORP (Canadá)	América del Norte	61,82	14 189 907,17	2,39
1 700 000	WEATHERFORD INTERNATIONAL LTD (Suiza)	Europa	3,87	5 768 269,69	0,97
Materiales Industriales				155 180 915,28	26,09
340 000	ALCOA CORP (Estados Unidos)	América del Norte	32,65	9 733 023,54	1,64
317 000	ALLEGHENY TECHNOLOGIES (Estados Unidos)	América del Norte	17,01	4 727 692,78	0,79
310 000	ARCELORMITTAL (Luxemburgo)	Europa	19,86	6 156 600,00	1,04
2 300 000	ARIZONA MINING INC (Canadá)	América del Norte	2,85	4 425 316,46	0,74
1 220 000	BHP BILLITON PLC (Australia)	Asia Pacífica	11,76	16 339 843,97	2,75
265 000	BOLIDEN (Suecia)	Europa	229,90	6 333 004,16	1,06
26 060 000	CEMEX HOLDINGS PHILIPPINES I (México)	América Latina	7,10	3 214 927,68	0,54
415 000	GARDNER DENVER HOLDINGS INC (Estados Unidos)	América del Norte	21,61	7 863 004,69	1,32
3 300 000	GLENCORE XSTRATA PLC (Suiza)	Europa	2,87	10 793 918,34	1,81
6 550 000	GRUPO MEXICO SA DE CV (México)	América Latina	51,07	16 203 941,65	2,72
252 000	MUELLER INDUSTRIES INC (Estados Unidos)	América del Norte	30,45	6 727 806,76	1,13
170 000	NUCOR CORP (Estados Unidos)	América del Norte	57,87	8 625 575,38	1,45
625 000	RIO TINTO PLC (Reino Unido)	Europa	32,42	23 076 704,06	3,88
2 450 000	ROTORK PLC (Reino Unido)	Europa	2,35	6 568 304,77	1,10
470 000	TECK RESOURCES LTD (Canadá)	América del Norte	17,33	7 141 379,16	1,20
875 000	WEIR GROUP PLC (Reino Unido)	Europa	17,31	17 249 871,88	2,90
Metales Preciosos				77 175 404,04	12,97
1 700 000	GOLDCORP INC (Canadá)	América del Norte	12,91	19 242 470,74	3,23
1 260 000	HOCHSCHILD MINING PLC (Perú)	América Latina	2,74	3 934 764,54	0,66
2 300 000	KANSAI MINING CORP (Reino Unido)	Europa	0,01	15 527,43	0,00
2 276 200	LUNDIN MINING CORP (Canadá)	América del Norte	7,37	11 325 295,53	1,90
650 000	NEWMONT MINING (Estados Unidos)	América del Norte	32,39	18 459 076,76	3,10
145 000	ROYAL GOLD INC (Estados Unidos)	América del Norte	78,17	9 937 880,85	1,67
820 000	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canadá)	América del Norte	25,76	14 260 388,19	2,40

CARTERA CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES A 30/06/2017			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
Productos agrícolas				19 195 342,98	3,23
525 000	DARLING INGREDIENTS (Estados Unidos)	América del Norte	15,74	7 245 188,72	1,22
952 700	INTERFOR CORP (Canadá)	América del Norte	18,58	11 950 154,26	2,01
Productos Químicos				41 771 671,91	7,02
238 200	CF INDUSTRIES HOLDINGS (Estados Unidos)	América del Norte	27,96	5 839 351,19	0,98
474 000	METHANEX CORP (Canadá)	América del Norte	44,05	18 306 694,14	3,08
417 000	POTASH CORP (Canadá)	América del Norte	21,15	5 954 126,58	1,00
310 000	TESSENDERLO CHEMIE (Bélgica)	Europa	37,65	11 671 500,00	1,96
Otras materias primas conexos				74 772 625,79	12,57
2 350 000	GLOBALWAFERS CO LTD (Taiwán)	Asia	212,50	14 393 056,17	2,42
180 000	MASTEC INC (Estados Unidos)	América del Norte	45,15	7 125 509,62	1,20
718 000	SILTRONIC AG (Alemania)	Europa	74,17	53 254 060,00	8,95
Valor de la cartera				568 520 250,79	95,58
Patrimonio neto				594 825 218,03	100,00

EXPOSICIÓN NETA RENTA VARIABLE CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES A 30/06/2017			Exposición (€)	% Exposición
Posiciones derivadas compradoras			84 799 701,00	14,26
Energía (3 Posiciones)		América del Norte	4 061 201,00	0,68
Posiciones derivadas vendedoras			-168 128 163,00	-28,27
Energía (8 Posiciones)		Europa	-19 162 599,00	-3,22
Materiales Industriales (8 Posiciones)		Europa	-30 110 605,00	-5,06
Otras materias primas conexos (1 Posición)		Europa	-3 480 444,00	-0,59
Energía (11 Posiciones)		América del Norte	-21 062 738,00	-3,54
Energía (1 Posición)		América Latina	-1 050 809,00	-0,18
Energía (1 Posición)		Europa	-4 558 091,00	-0,77
Energía (1 Posición)		Europa del Este	-2 776 204,00	-0,47
Materiales Industriales (1 Posición)		África	-4 582 693,00	-0,77
Materiales Industriales (1 Posición)		América Latina	-3 068 695,00	-0,52
Materiales Industriales (1 Posición)		Asia	-1 754 798,00	-0,30
Metales Preciosos (1 Posición)		América Latina	-3 642 162,00	-0,61
Inversión renta variable			568 520 250,79	95,58
Exposición neta a la renta variable			485 191 788,79	81,57