

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



Malte Heiningger

Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine

Fondo de renta variable europea con una exposición neta a las acciones del 0% al 50% que se gestiona activamente. El Fondo tiene como objetivo generar alfa combinando posiciones largas y cortas al tiempo que aplica una gestión activa y flexible centrada en limitar el riesgo de caídas. El Fondo está destinado a batir a su índice durante 3 años.

El segundo trimestre fue positivo para **Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine**. No en vano, el Fondo registró una progresión del 4,86 %, mientras que su índice de referencia acusó un ligero descenso del 0,09 %. Desde el comienzo del año, el Fondo se anotó una revalorización del 4,49 %, frente a la del 3,27 % de su índice.

Este trimestre estuvo marcado por la actualidad política, especialmente por las elecciones en Francia y el Reino Unido. Asimismo, al día siguiente de la victoria de Emmanuel Macron, los mercados se revalorizaron notablemente, lo que puso de manifiesto el alivio de los inversores. No obstante, no nos beneficiamos plenamente de esta subida. En efecto, ante la inminencia de un acontecimiento cuyo resultado nos parecía excesivamente binario, preferimos adoptar un posicionamiento neutro. Una victoria de Marine Le Pen, por poco probable que fuera, habría sido ciertamente desastrosa para Europa y la zona del euro. Por el contrario, el refuerzo de una alianza francoalemana debería contribuir a una estabilidad extremadamente necesaria en la Unión Europea.

A pesar de que el horizonte parece haberse despejado para Francia, el Reino Unido *postbrexit* ahondó en su debilitamiento tras el resultado de las elecciones legislativas. La incertidumbre política, la caída del consumo y la congelación de la inversión extranjera y de la inmigración proveniente de la Unión Europea no son buenos augurios para la economía británica.

En cambio, la recuperación siguió su curso en Europa continental, tal y como pone de manifiesto la solidez de los datos económicos tras años de crecimiento a media asta. Parece que todos los países de la región siguen esta senda. Asimismo, a riesgo de que parezca que seguimos el consenso, vemos con optimismo las perspectivas de la economía europea y, por ello, también los resultados empresariales.

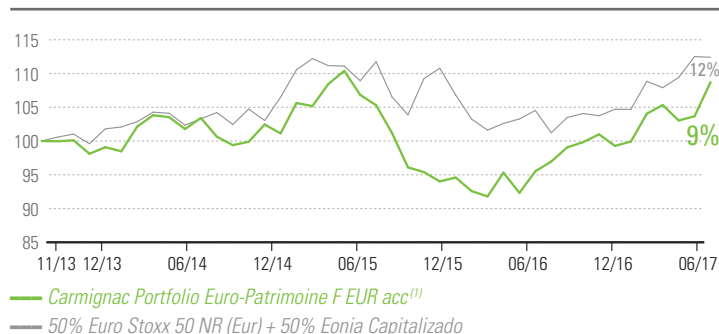
No hemos posicionado la cartera en previsión de una recuperación cíclica, dado que nuestro enfoque prioriza la selección de títulos por sus cualidades intrínsecas en vez de por su sensibilidad al contexto macroeconómico. No obstante, es posible que algunos de nuestros valores se vean impulsados por la recuperación de la actividad económica.

Este es el caso, en particular, del banco irlandés **Allied Irish Bank (AIB)**, que resulta atractivo por diferentes motivos. AIB controla alrededor del 40 % de la cuota del mercado

bancario irlandés, un sector que ha protagonizado una fuerte consolidación y en el que genera la mayor parte de su cifra de negocio. Irlanda se destaca como una de las economías más dinámicas y con una población más joven de Europa. Además, el mercado de la vivienda nacional y la actividad hipotecaria apenas están empezando a recuperarse de la debacle sufrida durante la crisis financiera. AIB acaba de llevar a cabo importantes inversiones para dotarse de un sistema informático eficiente y ha constituido una cartera de préstamos con una provisión prudente. En vista de su capacidad de generar importantes flujos de caja y de su considerable sobrecapitalización, creemos que el potencial de distribución de dividendos a los accionistas a lo largo de los próximos años es elevado.

También nos decantamos por **Informa**, una editorial británica que presenta un perfil de riesgo-rentabilidad muy interesante. A primera vista, la actividad de publicación de la firma puede parecer poco atractiva, pero Informa está llevando a cabo en la actualidad una reestructuración de su cartera. Esta estrategia podría desembocar en unos segmentos de actividad de calidad, el refuerzo de su crecimiento orgánico y unos márgenes más elevados, unos factores que deberían permitir a sus acciones recuperar el desfase acumulado respecto de las de sus competidores cotizados en bolsa. Informa presenta unas elevadas tasas de renovación de las suscripciones, genera importantes flujos de caja y muestra una valoración a buen precio en términos absolutos, todo lo cual brinda una protección

Evolución del Fondo desde su creación



Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). (1) Accesible a los fondos de fondos, inversores institucionales que invierten por cuenta propia y a ciertos agentes de comercialización que hayan firmado un contrato con sus clientes sobre los honorarios específicos.

* 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.

frente a caídas. Asimismo, seguimos atentamente el avance del equipo directivo en el proceso de reestructuración de la empresa.

En otro ámbito, nuestra posición en **Meyer Burger**, líder suizo de equipos fotovoltaicos, contribuyó notablemente a nuestra rentabilidad este año. Invertimos en esta empresa cuando estaba inmersa en el proceso de reestructuración de su balance —gracias a lo cual pudo librarse de sus deudas— y de renovación de su equipo directivo y de su Consejo de administración. Constatamos con satisfacción el camino recorrido desde entonces. Asimismo, Meyer Burger debería beneficiarse de la mejora de los fundamentales del sector de la energía solar, de la importante demanda de su tecnología

PERC, pero también del creciente interés por la heterounión, un nuevo estándar tecnológico que podría desencadenar una nueva oleada de inversiones.

A pesar de la coyuntura europea evocada anteriormente, más bien alentadora, nos preocupa la perspectiva de una reducción del respaldo de los bancos centrales. No en vano, mientras que los tipos suben en Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón consideran la posibilidad de recortar sus medidas de estímulo. Tras años de políticas monetarias extremadamente acomodaticias, cualquier cambio de rumbo será, sin duda, una fuente de volatilidad. Así, no podemos ignorar el riesgo de que se produzcan errores en materia de política monetaria.

Estadísticas (%)

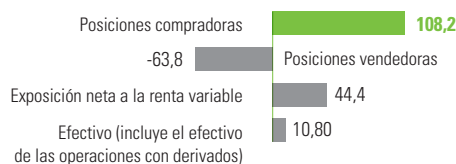
	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	6,11	8,25
Volatilidad del Indicador	6,94	7,95
Ratio de sharpe	2,04	0,22
Beta	0,53	0,34
Alfa	0,10	0,08

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

Desglose por sector (%)

	Posiciones		
	Compra	Venta	Neto
Servicios al Consumidor	29,1	-6,7	22,5
Tecnología	17,7	-1,4	16,4
Servicios Financieros	20,6	-12,5	8,1
Productos Industriales	16,8	-11,6	5,2
Bienes de Consumo	7,8	-5,5	2,3
Telecomunicaciones	3,2	-1,0	2,2
Materias Básicas	3,1	-1,5	1,5
Petróleo y Gas	1,0	-1,1	-0,1
Utilities	0,0	-0,6	-0,6
Salud	6,0	-6,8	-0,7
Índices regionales	2,8	-15,1	-12,3
Total	108,2	-63,8	44,4

Exposición por clase de activos (%)



Contribución a la rentabilidad bruta trimestral (%)

Cartera de renta variable	Derivados Renta variable	Derivados Renta fija	Divisas Derivados	IIC	Total
6,08	-1,53	0,08	0,54	0,14	5,31

Value at Risk (%)

	Fondo	Indicador de referencia
99% - 20d (2 años)	7,59	7,45

Rentabilidades acumuladas (%)

	Desde el 30/12/2010	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde la fecha de primer VL
Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine F EUR acc	4,49	4,86	4,49	12,12	4,99	-	-	8,71
Indicador de referencia*	3,27	-0,09	3,27	11,06	8,05	-	-	12,41
Media de la categoría**	3,7	1,07	3,7	9,37	10,55	-	-	16,3
Clasificación (cuartil)	2	1	2	1	4	-	-	4

* 50% EuroStoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia Capitalizado. ** Mixtos Moderados EUR. 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 EURO-PATRIMOINE A 30/06/2017				Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
Efectivo, operaciones de tesorería y operaciones sobre derivados					13 670 062,10	10,83
Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)					13 670 062,10	10,83
IIC					1 826 440,72	1,45
5 672	Carmignac Euro-Patrimoine	IIC	322,01	1 826 440,72	1,45	
Renta variable Unión Europea					97 612 345,89	77,36
Alemania					30 841 200,16	24,44
26 193	BAYER AG	Materias Básicas	113,20	2 965 047,60	2,35	
18 055	BILFINGER BERGER AG	Productos Industriales	34,30	619 286,50	0,49	
62 263	CANCOM SE	Tecnología	53,23	3 314 259,49	2,63	
94 518	DEUTSCHE BANK AG	Servicios Financieros	15,53	1 467 391,95	1,16	
50 054	DEUTSCHE BOERSE AG	Servicios Financieros	92,42	4 625 990,68	3,67	
27 889	FRESENIUS	Salud	75,06	2 093 348,34	1,66	
170 061	HAPAG-LLOYD AG	Productos Industriales	25,48	4 333 154,28	3,43	
19 126	MORPHOSYS	Salud	62,10	1 187 724,60	0,94	
295 933	RIB SOFTWARE SE	Tecnología	14,79	4 376 849,07	3,47	
38 200	SIEMENS AG	Productos Industriales	120,35	4 597 370,00	3,64	
91 593	TAG IMMOBILIEN AG	Servicios Financieros	13,77	1 260 777,65	1,00	
Austria					519 541,74	0,41
9 851	ANDRITZ AG	Productos Industriales	52,74	519 541,74	0,41	
Bélgica					2 087 299,80	1,65
112 344	FAGRON NV	Salud	10,78	1 210 506,60	0,96	
23 288	TESSENDERLO CHEMIE	Materias Básicas	37,65	876 793,20	0,69	
Dinamarca					1 097 343,42	0,87
29 264	NOVO NORDISK AS	Salud	278,80	1 097 343,42	0,87	
España					891 808,94	0,71
334 915	TALGO SA	Productos Industriales	5,29	891 808,94	0,71	
Finlandia					1 961 767,50	1,55
82 950	FERRATUM OYJ	Servicios Financieros	23,65	1 961 767,50	1,55	
Francia					14 172 873,53	11,23
117 729	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Tecnología	14,27	1 679 992,83	1,33	
13 856	CRITEO	Tecnología	49,05	595 885,14	0,47	
35 479	MAISONS DU MONDE SA	Bienes de Consumo	34,07	1 208 592,14	0,96	
3 317 352	SOLOCAL GROUP	Servicios al Consumidor	1,14	3 785 098,63	3,00	
10 422	SOPRA STERIA GROUP	Tecnología	139,75	1 456 474,50	1,15	
10 205	TELEPERFORMANCE	Servicios al Consumidor	112,15	1 144 490,75	0,91	
220 746	VIVENDI	Servicios al Consumidor	19,49	4 302 339,54	3,41	
Irlanda					6 691 877,52	5,30
1 044 414	ALLIED IRISH BANKS PLC	Servicios Financieros	4,95	5 169 849,30	4,10	
55 844	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Productos Industriales	27,26	1 522 028,22	1,21	
Italia					1 223 208,84	0,97
92 949	ENI SPA	Petróleo y Gas	13,16	1 223 208,84	0,97	
Países Bajos					16 164 186,57	12,81
195 501	ALTICE SA	Telecomunicaciones	20,20	3 949 120,20	3,13	
142 035	ASR NEDERLAND	Servicios Financieros	29,53	4 193 583,38	3,32	
19 590	HEINEKEN NV	Bienes de Consumo	85,13	1 667 696,70	1,32	
251 000	ING GROEP NV	Servicios Financieros	15,10	3 790 100,00	3,00	
74 733	INTERTRUST NV	Servicios Financieros	17,76	1 326 884,42	1,05	
50 751	KONINKLIJKE VOLKERWESSELS	Productos Industriales	24,37	1 236 801,87	0,98	
Reino Unido					21 961 237,87	17,40
833 262	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Tecnología	4,63	4 391 458,24	3,48	
1 332 694	GOCOMPARE.COM GROUP PLC	Servicios al Consumidor	1,06	1 608 855,58	1,28	
591 466	INFORMA PLC	Servicios al Consumidor	6,69	4 506 471,77	3,57	
1 270 082	JRP GROUP PLC	Servicios Financieros	1,27	1 841 369,39	1,46	
203 954	MICRO FOCUS INTER.	Tecnología	22,71	5 275 092,92	4,18	
184 163	PARQUES REUNIDOS SERVICIOS C	Servicios al Consumidor	16,44	3 027 639,72	2,40	
14 781	RECKITT BENCKISER	Bienes de Consumo	77,84	1 310 350,25	1,04	
Renta variable Fuera de la Unión Europea					13 072 387,88	10,36
Estados Unidos					11 853 729,68	9,39
138 582	GRUBHUB INC	Servicios al Consumidor	43,60	5 297 597,83	4,20	
12 694	MONSANTO CO	Bienes de Consumo	118,36	1 317 313,44	1,04	
26 999	SHIRE PLC	Salud	42,38	1 303 134,92	1,03	
117 509	TRIPADVISOR INC	Servicios al Consumidor	38,20	3 935 683,49	3,12	
Suiza					1 218 658,20	0,97
10 445	LAFARGEHOLCIM LTD	Productos Industriales	50,27	525 070,15	0,42	
1 125	NESTLE SA	Bienes de Consumo	83,45	85 952,16	0,07	
6 279	VIFOR PHARMA AG	Servicios al Consumidor	105,70	607 635,89	0,48	
Valor de la cartera					112 511 174,49	89,17
Patrimonio neto					126 181 236,59	100,00

EXPOSICIÓN NETA RENTA VARIABLE CARMIGNAC PORTFOLIO EURO-PATRIMOINE A 30/06/2017

Exposición (€)

% Exposición

		Exposición (€)	% Exposición	
Posiciones derivadas compradoras		24 210 656,00	19,19	
Unión Europea		4 200 030,00	3,33	
	Salud (1 Posición)	Irlanda	617 805,00	0,49
	Índices regionales (1 Posición)	Europa	3 582 225,00	2,84
Fuera de la Unión Europea		20 010 626,00	15,86	
	Bienes de Consumo (1 Posición)	Suiza	4 177 886,00	3,31
	Servicios al Consumidor (1 Posición)	Estados Unidos	209 332,00	0,17
	Servicios al Consumidor (2 Posiciones)	Suiza	7 903 462,00	6,26
	Productos Industriales (3 Posiciones)	Suiza	6 754 345,00	5,35
	Tecnología (1 Posición)	Suiza	965 601,00	0,77
Posiciones derivadas vendedoras		-80 539 883,00	-63,83	
Unión Europea		-64 877 630,00	-51,42	
	Materias Básicas (1 Posición)	Alemania	-638 990,00	-0,51
	Bienes de Consumo (1 Posición)	Alemania	-512 934,00	-0,41
	Bienes de Consumo (1 Posición)	Finlandia	-679 798,00	-0,54
	Bienes de Consumo (1 Posición)	Países Bajos	-2 328 053,00	-1,85
	Servicios al Consumidor (1 Posición)	Alemania	-1 268 806,00	-1,01
	Servicios al Consumidor (2 Posiciones)	Francia	-1 552 536,00	-1,23
	Servicios al Consumidor (1 Posición)	Países Bajos	-3 063 904,00	-2,43
	Servicios al Consumidor (2 Posiciones)	Reino Unido	-881 803,00	-0,70
	Servicios Financieros (2 Posiciones)	Alemania	-5 601 244,00	-4,44
	Servicios Financieros (2 Posiciones)	Países Bajos	-4 080 289,00	-3,23
	Servicios Financieros (1 Posición)	Reino Unido	-1 529 903,00	-1,21
	Salud (1 Posición)	Alemania	-302 497,00	-0,24
	Salud (1 Posición)	Dinamarca	-913 050,00	-0,72
	Salud (1 Posición)	Francia	-918 261,00	-0,73
	Salud (1 Posición)	Reino Unido	-1 340 697,00	-1,06
	Productos Industriales (2 Posiciones)	Alemania	-5 632 797,00	-4,46
	Productos Industriales (1 Posición)	Dinamarca	-1 677 051,00	-1,33
	Productos Industriales (1 Posición)	España	-619 091,00	-0,49
	Productos Industriales (1 Posición)	Irlanda	-836 999,00	-0,66
	Productos Industriales (2 Posiciones)	Suecia	-2 410 353,00	-1,91
	Petróleo y Gas (1 Posición)	Dinamarca	-153 664,00	-0,12
	Índices regionales (7 Posiciones)	Europa	-27 934 910,00	-22,14
Fuera de la Unión Europea		-15 662 253,00	-12,41	
	Salud (1 Posición)	Suiza	-2 629 244,00	-2,08
	Productos Industriales (2 Posiciones)	Suiza	-650 711,00	-0,52
	Telecomunicaciones (1 Posición)	Suiza	-524 866,00	-0,42
	Índices regionales (2 Posiciones)	Estados Unidos	-9 660 847,00	-7,66
	Índices regionales (1 Posición)	Suiza	-2 196 585,00	-1,74
Inversión renta variable		110 684 733,77	87,72	
Exposición neta a la renta variable		54 355 506,77	43,08	