



Malte
Heininger

Carmignac Euro-Entrepreneurs



Aandelenfondsen dat zich richt op de selectie van Europese small- en midcapbedrijven. Door middel van een gedisciplineerde bottom-up-benadering, streven wij naar het grijpen van de beste beleggingskansen in een universum dat nog nauwelijks door analisten is ontdekt. De effectenselectie is gericht op het vinden van de bedrijven die over het aantrekkelijkste asymmetrische risico-rendementsprofiel beschikken. Het fonds heeft tot doel kapitaalgroei te realiseren en over perioden van vijf jaar een hoger rendement te behalen dan zijn referentie-index.

Carmignac Euro-Entrepreneurs heeft in het tweede kwartaal van 2018 een positief rendement van 3,46% geboekt, tegenover 4,02% voor de referentie-indicator. Door onze voorzichtige blootstelling konden we niet optimaal profiteren van de stijging van de markt. Sinds het begin van het jaar bedraagt het rendement van het fonds -2,79%, terwijl de referentie-indicator met een winst van 1,50% noteert. De markt bleef sinds het begin van het jaar dus behoorlijk stabiel, maar daarachter schuilt een – in sommige gevallen zelfs aanzienlijke – daling van de meeste sectoren. Enkel de technologie- en de energiesector hielden stand. Het aantal aandelen dat aan marktstijgingen bijdraagt, blijft dus dalen. Bovendien vertonen aandelen grote koersschommelingen en worden teleurstellende bedrijfsresultaten zwaar bestraft.

In onze vorige verslagen zeiden we al dat vorig jaar volgens ons een periode is begonnen waarin de waarderingen van activa over het geheel genomen zullen dalen. Hoewel de markt over het algemeen goed lijkt stand te houden, blijkt uit een grondiger analyse dat de waarderingen voor heel wat activaklassen de piek al bereikt hebben en dat nu wellicht een daling zal volgen. Obligaties, bedrijfsobligaties, vastgoed, grondstoffen, de opkomende markten en de meeste aandelen van de ontwikkelde landen zijn al over het hoogtepunt heen. De Verenigde Staten en de technologiesector zijn de laatste bastions die de beurzen nog ondersteunen. Hoewel we op korte termijn geen factoren zien die een einde zouden kunnen maken aan de sterke prestaties van die twee segmenten, gaan we ervan uit dat ze niet eeuwig immuun kunnen blijven voor de ontwikkelingen in de rest van de markt.

Wij geven dan ook de voorkeur aan de meest liquide kleine en middelgrote kapitalisaties en behouden een kasreserve om te kunnen beleggen wanneer de volatiliteit van de markt voor aantrekkelijke instapniveaus zorgt.

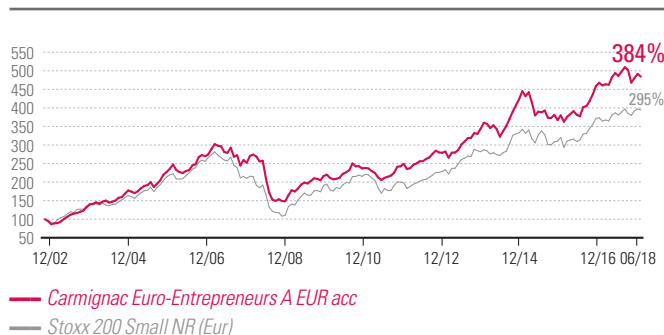
Ondanks onze over het geheel genomen voorzichtige aanpak blijven we aantrekkelijke beleggingskansen benutten. Zo hebben we onze positie in de internationale fabrikant van sportartikelen Puma in het eerste halfjaar fors versterkt. Het aandeel interesseerde ons al enige tijd en na een lange en pijnlijke sanering is het bedrijf nu ideaal geplaatst om wereldwijd te groeien en Nike en Adidas bij te benen door zijn marktaandeel uit te breiden in een dynamische

sector met structurele groeivoorzichten. Het bedrijf heeft volgens ons nog een aanzienlijk groeipotentieel, vooral in China en de Verenigde Staten, en het uitstekende managementteam zal het nodige doen om dat potentieel te benutten.

We namen ook een belang in ASOS, een naar onze mening veelbelovende onlinekledingwinkel die is toegespitst op een snelgroeiend, nog onderontwikkeld segment. Het bedrijf zal in de komende jaren meer moeten investeren, wat op korte termijn druk zal zetten op de winst. We denken echter dat klanten door die investeringen een uitstekende ervaring zullen hebben op de website, dat de omzet erdoor zal stijgen en dat de marktpositie van het bedrijf op lange termijn zal verbeteren. De strategie van het management krijgt dan ook onze volledige steun.

Ook de positie in de specialist in moleculaire diagnostiek Qiagen werd versterkt. Het bedrijf heeft enkele intrinsieke kwaliteiten, zoals het recurrente karakter van een groot deel van de omzet en zijn positie in bloeiende markten zoals die van biologische gegevens en begeleidende diagnostiek, en bovendien verwachten we een versnelling van zijn omzet- en margegroei.

Ontwikkeling van het fonds sinds de aanpassing**



Sinds 01/01/2013 worden de aandelenindexen berekend met in achtname van de herinvestering van de nettodividenden. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). **Het fonds is aangepast op 01/01/2003: Een nieuwe referentie-indicator en een nieuwe beleggingsstrategie.

* Risicoschaal van 1 (laagste risico) tot 7 (hoogste risico); risicocategorie 1 betekent niet dat een belegging risicoloos is. De aan dit fonds verbonden risicocategorie is niet gegarandeerd en kan in de loop van de tijd veranderen.

De grootste bijdragen aan het resultaat van dit kwartaal werden onder meer geleverd door:

Aandeel	Prestatie
Ubisoft Entertainment, videospellen, Frankrijk	+37%
Temenos Group, software, Zwitserland	+31%
Morphosys, biotechnologie, Duitsland	+27%
Puma, sportartikelen, Duitsland	+26%
S&T AG, software, Oostenrijk	+23%

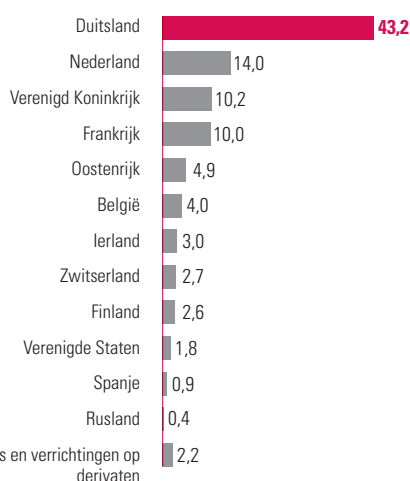
Driemaandelijks bruto rendementsbijdrage (%)

Aandelenportefeuille	Aandelen Derivaten	Valuta Derivaten	Totaal
3,33	0,98	-0,46	3,85

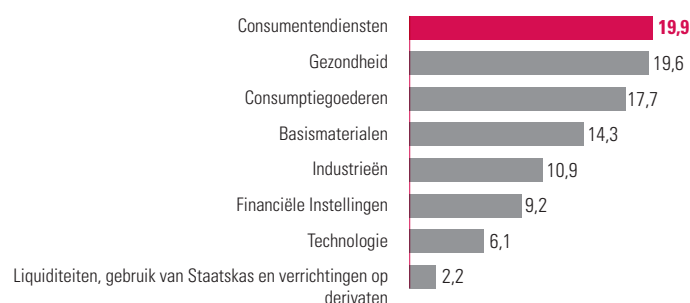
Value at Risk (%)

Fonds	Prestatie-indicator
99% - 20D (2 jaar)	7,17
	6,61

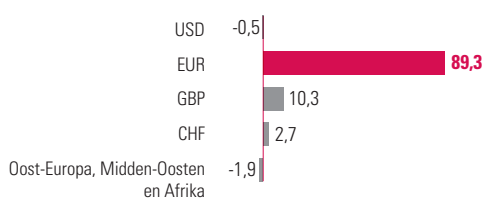
Geografische verdeling van de blootstelling (%)



Sectorverdeling (%)



Nettoblootstelling per munt van het fonds (%)



Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	11,00	12,27
Volatiliteit van de indicator	10,99	12,63
Sharpe-ratio	0,50	0,34
Bèta	0,87	0,78
Alfa	-0,04	-0,05

Geen berekening : wekelijks (1 jaar) en maandelijks (3 jaar)

Gecumuleerde rendementen (%)

	Sinds 29/12/2017	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds de aanpassing op 01/01/2003**
Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc	-2,79	3,46	-2,79	5,15	12,24	82,14	80,17	384,30
Stoxx 200 Small NR (Eur)	1,50	4,02	1,50	8,40	19,21	78,10	106,61	294,89
Gemiddelde van de categorie*	1,60	4,33	1,60	7,70	19,07	77,89	112,79	415,31
Klassement (kwartaal)	4	3	4	4	3	2	4	4

Sinds 01/01/2013 worden de aandelenindexen berekend met in achtname van de herinvestering van de nettodividenden. *Aandelen Europa Mid-Cap. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). **Het fonds is aangepast op 01/01/2003: Een nieuwe referentie-indicator en een nieuwe beleggingsstrategie. Verwijzingen naar bepaalde waarden of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.

AANDELENBEHEER

PORTEFEUILLE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS OP 29/06/2018			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten				6 471 214,32	2,22
Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)				6 471 214,32	2,22
Aandelen Europese Unie				270 961 620,46	92,85
Duitsland				126 002 376,42	43,18
153 000	AURUBIS	Basismaterialen	65,50	10 021 500,00	3,43
243 899	DELIVERY HERO AG	Consumentendiensten	45,58	11 116 916,42	3,81
280 016	DERMAPHARM HOLDING SE	Gezondheid	27,90	7 812 446,40	2,68
188 639	DEUTSCHE KONSUM REIT AG	Financiële Instellingen	11,20	2 112 756,80	0,72
179 406	EVOTEC AG	Gezondheid	14,74	2 643 547,41	0,91
55 005	FRAPORT AG FRANKFURT AP	Industrieën	82,62	4 544 513,10	1,56
143 475	HUGO BOSS AG	Consumptiegoederen	77,76	11 156 616,00	3,82
108 200	LANXESS AG	Basismaterialen	66,80	7 227 760,00	2,48
82 848	MORPHOSYS	Gezondheid	105,00	8 699 040,00	2,98
87 900	OSRAM LICHT AG	Consumptiegoederen	35,00	3 076 500,00	1,05
24 550	PANTAFLIX AG	Consumentendiensten	62,60	1 536 830,00	0,53
40 498	PUMA	Consumptiegoederen	501,00	20 289 498,00	6,95
648 588	QIAGEN N.V.	Gezondheid	36,16	20 087 312,82	6,88
343 755	SIEMENS HEALTHINEERS AG	Gezondheid	35,36	12 153 458,03	4,16
151 752	VARTA AG	Consumptiegoederen	23,22	3 523 681,44	1,21
Oostenrijk				14 275 462,08	4,89
192 660	DO & CO AG	Consumentendiensten	50,80	9 787 128,00	3,35
203 276	S&T AG	Consumentendiensten	22,08	4 488 334,08	1,54
België				11 723 144,72	4,02
54 038	GALAPAGOS GENOMICS	Gezondheid	78,94	4 265 759,72	1,46
223 275	TESSENDERLO CHEMIE	Basismaterialen	33,40	7 457 385,00	2,56
Spanje				2 668 722,12	0,91
233 484	APPLUS SERVICES SA	Industrieën	11,43	2 668 722,12	0,91
Finland				7 610 452,20	2,61
469 781	FERRATUM OYJ	Financiële Instellingen	16,20	7 610 452,20	2,61
Frankrijk				29 082 247,90	9,97
378 123	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	12,42	4 696 287,66	1,61
23 954	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	174,60	4 182 368,40	1,43
44 002	TELEPERFORMANCE	Industrieën	151,30	6 657 502,60	2,28
144 138	UBISOFT ENTERTAINMENT	Consumptiegoederen	93,98	13 546 089,24	4,64
Ierland				8 752 712,50	3,00
1 524 946	AIB GROUP PLC	Financiële Instellingen	4,65	7 090 998,90	2,43
47 888	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrieën	34,70	1 661 713,60	0,57
Nederland				40 945 283,22	14,03
340 000	AALBERTS INDUSTRIES NV	Industrieën	41,02	13 946 800,00	4,78
152 719	ASR NEDERLAND	Financiële Instellingen	34,98	5 342 110,62	1,83
296 866	IMCD GROUP NV	Basismaterialen	57,50	17 069 795,00	5,85
189 528	VAN LANSCHOT KEMPEN NV	Financiële Instellingen	24,20	4 586 577,60	1,57
Verenigd Koninkrijk				29 901 219,30	10,25
3 432 110	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	1,75	6 807 170,17	2,33
160 820	ASOS PLC	Consumentendiensten	61,02	11 096 552,72	3,80
1 270 657	INFORMA PLC	Consumentendiensten	8,35	11 997 496,41	4,11
Aandelen buiten de Europese Unie				14 393 441,58	4,93
Verenigde Staten				5 353 730,14	1,83
59 582	GRUBHUB INC	Consumentendiensten	104,91	5 353 730,14	1,83
Rusland				1 177 346,58	0,40
38 290	YANDEX	Technologie	35,90	1 177 346,58	0,40
Zwitserland				7 862 364,86	2,69
25 612	DUFFRY AG	Consumentendiensten	126,40	2 792 389,53	0,96
20 579	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrieën	135,00	2 396 312,59	0,82
8 326	TEMENOS GROUP AG	Technologie	150,00	1 077 241,56	0,37
11 666	VIFOR PHARMA AG	Gezondheid	158,65	1 596 421,18	0,55
Waarde van de portefeuille				285 355 062,04	97,78
Netto-actief				291 826 276,36	100,00