



Malte
Heininger

Carmignac Euro-Entrepreneurs



Aandelenfonds 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 is in het eerste kwartaal van 2018 met -6,04% gedaald, terwijl de referentie-indicator 2,43% moest inleveren.

Ondanks een aangepaste positionering wat de netto-blootstelling betreft, hebben we te lijden gehad van gebeurtenissen die voor sommige van onze effecten negatief uitpaktten waardoor het rendement van het fonds achterbleef. De markt heeft de teleurstellende bedrijfsresultaten vrij fors afgestraft, vooral bedrijven die het de afgelopen kwartalen erg goed deden waren hiervan de dupe. Overigens leidt een duidelijke dislocatie van het beleggingsuniversum voor Europese aandelen tot een complex marktklimaat. Enerzijds is er een klein aantal "structurele winnaars" die profiteren van krachtige intrinsieke groeimotoren, maar hun waarderingmultiple is in veel gevallen de laatste tijd fors gestegen, waardoor bij negatieve gebeurtenissen hun veiligheidsmarge beperkter is. Anderzijds is er een groot aantal waarden dat volledig afhankelijk is van de economische cyclus en die slechts over een beperkt aantal sector-of bedrijfsspecifieke hefboomen beschikken of ten gevolge van structurele factoren slecht presteren, waardoor ze zeer goedkoop worden ten opzichten van hun waarderingmultiples, maar over geen enkele katalysator beschikken. Hoewel we ons op structurele winnaars hebben gericht, maken we ons zorgen over de trend onder beleggers om zich op deze waarden te storten, des te meer omdat deze beweging zou kunnen omkeren wanneer de liquiditeitsstroom naar de markt versneld wordt afgebouwd.

In ons verslag over het vierde kwartaal 2017, hebben we het gehad over onze verwachtingen ten aanzien van een toename van de volatiliteit en een veranderend beleggingsklimaat onder invloed van het einde van de kwantitatieve verruiming en een stijging van de looninflatie. Deze twee factoren konden inderdaad tot een stijging van de rente en hogere aandelenrisicopremies leiden, en dus tot een verhoging van het disconteringspercentage. Dit is precies wat er sinds het begin van het jaar is gebeurd. Het kwartaal was positief begonnen, waarbij de aandelen het in januari goed deden en het enthousiasme van het voorgaande jaar intact was gebleven. Niettemin leidden de geleidelijke verhoging van de Amerikaanse rente en de stijgende euro, in combinatie met enigszins tegenvallende bedrijfsresultaten in Europa tot een bruusk einde van deze mooie omstandigheden, waardoor effecten massaal van de hand werden gedaan en de volatiliteit piekte.

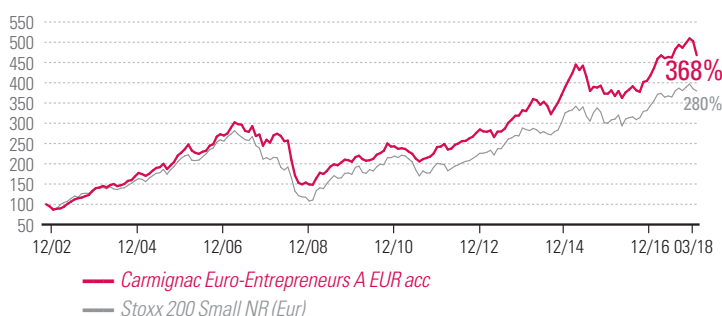
Deze volatiliteit zou volgens ons voorlopig aan moeten houden. Op een grotere schaal zou dit kunnen betekenen dat we een fase ingaan van een algemene daling van de activawaarderingen.

Na de bubbel die zich gedurende de jaren van overvloedige liquiditeit en lage rentes heeft gevormd en die net zozeer de aandelen als de obligaties als de kunst en het vastgoed hebben beïnvloed, begint deze liquiditeitsstroom nu op te drogen. Bovendien zouden alle activacategorieën ten gevolge van het gestegen disconteringspercentage met een krimp te maken moeten krijgen.

Om ervoor te zorgen dat we zo goed mogelijk zijn voorbereid op deze ommekeer in het monetair beleid, hebben we wereldwijd het portefeuillerisico verlaagd door onze bruto- en netto-blootstelling te verlagen. We hebben dus het totale aantal van onze posities verlaagd om ons vooral te richten op de structurele winnaars die over specifieke motoren voor waardecreatie beschikken. Wij zijn van geval tot geval altijd op zoek naar bijzonder interessante beleggingskansen, maar we blijven voorlopig vrij terughoudend ten opzichte van de markt in het algemeen, omdat ze er de voorkeur aangeven ons erop voor te bereiden snel te kunnen reageren door op het juiste moment te profiteren van kansen die zich voordoen.

Wat onze nieuwe posities betreft, hebben we geparticipeerd in de beursgang van Siemens Healthineers, de divisie voor medische infrastructuur van de Duitse groep. Siemens Healthineers steunt op langetermijntrends, zoals een hogere levensverwachting en bevolkingsgroei, algemenere toegang tot de gezondheidszorg in opkomende landen en de toename van chronische ziekten. Het is een bedrijf van hoge kwaliteit met een dominante marktpositie in medische

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.

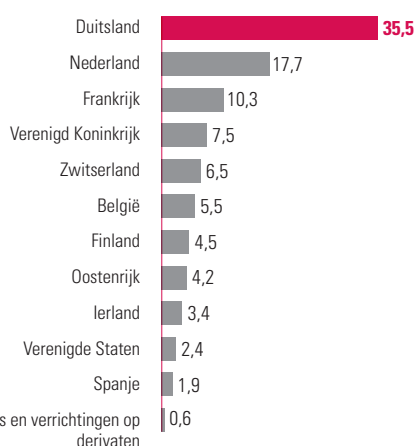
beeldvorming en het beschikt sinds de recente introductie van zijn nieuwe platform Atellica over een duidelijk inhaalpotentieel op het gebied van laboratoriumdiagnose. Net zoals bij andere bedrijven die voortkomen uit een splitsing en waarin wij belegd zijn, zien wij een zeer interessant kostenverlagingspotentieel onder leiding van een managementteam dat nu bevrijd is van de knellende banden met het concern.

We hebben eveneens een positie genomen in **Ubisoft**, nadat Vivendi haar deelname in het bedrijf van de hand had gedaan. Ubisoft beschikt over een portefeuille met bekende videospellen en is een van de vier grote wereldwijde spelers op dit gebied. Het bedrijf heeft nu de kans zijn concurrenten voorbij te streven door via online-gaming cashflow te genereren, met name door middel van de voortdurende investeringen door spelers, zoals aanvullende content waarvoor moet worden betaald. Het bedrijf zou eveneens moeten profiteren van zijn nieuwe samenwerkingsverband met het Chinese bedrijf Tencent en van de groei van de e-sport met zijn franchise *Rainbow Six: Siege*.

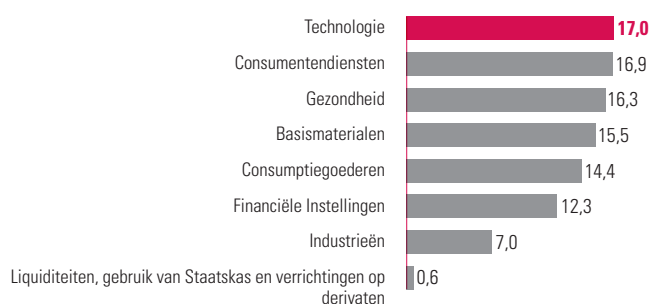
De grootste bijdragen aan het resultaat van dit kwartaal werden onder meer geleverd door:

| Aandeel | Prestatie |
|---|--------------|
| Ablynx, biotechnologie, België | +111% |
| Siemens Healthineers, medische apparatuur, Duitsland | +19% |
| Delivery Hero, thuisbezorging van maaltijden, Duitsland | +19% |
| Vifor Pharma, gezondheidszorg, Zwitserland | +18% |
| Smurfit Kappa Group, verpakkingen, Ierland | +17% |

Geografische verdeling van de blootstelling (%)



Sectorverdeling (%)



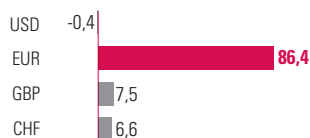
Driemaandelijke bruto rendementsbijdrage (%)

| Aandelenportefeuille | Aandelen Derivaten | Valuta Derivaten | Totaal |
|----------------------|--------------------|------------------|--------------|
| -5,24 | -0,53 | 0,08 | -5,69 |

Value at Risk (%)

| Fonds | Prestatie-indicator |
|--------------------|---------------------|
| 99% - 20D (2 jaar) | 6,95 |
| | 9,34 |

Nettoblootstelling per munt van het fonds (%)



Statistieken (%)

| | 1 jaar | 3 jaar |
|-------------------------------|--------|--------|
| Volatiliteit van het Fonds | 10,67 | 12,15 |
| Volatiliteit van de indicator | 9,47 | 12,92 |
| Sharpe-ratio | 0,80 | 0,43 |
| Bèta | 0,95 | 0,78 |
| Alfa | 0,03 | 0,25 |

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 | -6,04 | -6,04 | -3,05 | 7,24 | 15,13 | 67,22 | 85,63 | 368,11 |
| Stoxx 200 Small NR (Eur) | -2,43 | -2,43 | -0,24 | 6,74 | 14,98 | 67,89 | 80,62 | 279,63 |
| Gemiddelde van de categorie* | -2,62 | -2,62 | -1,17 | 7,26 | 15,41 | 68,51 | 101,26 | 8,54 |
| Klassement (kwartaal) | 4 | 4 | 4 | 2 | 2 | 2 | 3 | 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.

| PORTEFEUILLE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS OP 29/03/2018 | | | Koersen in lokale valuta | Totale waarde (€) | % netto-actief |
|---|------------------------------|-------------------------|-----------------------------|-----------------------|----------------|
| Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten | | | | 1 926 835,19 | 0,56 |
| Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities) | | | | 1 926 835,19 | 0,56 |
| Aandelen Europese Unie | | | | 310 313 977,18 | 90,46 |
| Duitsland | | | | 121 703 311,04 | 35,48 |
| 153 000 | AURUBIS | Basismaterialen | 68,28 | 10 446 840,00 | 3,05 |
| 67 025 | BILFINGER BERGER AG | Industrieën | 37,00 | 2 479 925,00 | 0,72 |
| 243 899 | DELIVERY HERO AG | Consumentendiensten | 39,30 | 9 585 230,70 | 2,79 |
| 280 016 | DERMAPHARM HOLDING SE | Gezondheid | 24,05 | 6 734 384,80 | 1,96 |
| 308 694 | DEUTSCHE KONSUM REIT AG | Financiële Instellingen | 10,20 | 3 148 678,80 | 0,92 |
| 231 700 | LANXESS AG | Basismaterialen | 62,20 | 14 411 740,00 | 4,20 |
| 101 858 | MORPHOSYS | Gezondheid | 83,00 | 8 454 214,00 | 2,46 |
| 390 000 | OSRAM LICHT AG | Consumptiegoederen | 59,76 | 23 306 400,00 | 6,79 |
| 33 996 | PANTAFLIX AG | Consumentendiensten | 104,50 | 3 552 582,00 | 1,04 |
| 19 794 | PUMA | Consumptiegoederen | 396,50 | 7 848 321,00 | 2,29 |
| 631 076 | QIAGEN N.V. | Gezondheid | 32,31 | 16 579 310,94 | 4,83 |
| 367 437 | SIEMENS HEALTHINEERS AG | Gezondheid | 33,40 | 12 272 395,80 | 3,58 |
| 151 752 | VARTA AG | Consumptiegoederen | 19,00 | 2 883 288,00 | 0,84 |
| Oostenrijk | | | | 14 320 614,72 | 4,17 |
| 192 660 | DO & CO AG | Consumentendiensten | 51,50 | 9 921 990,00 | 2,89 |
| 244 776 | S&T AG | Consumentendiensten | 17,97 | 4 398 624,72 | 1,28 |
| België | | | | 18 949 387,50 | 5,52 |
| 65 723 | GALAPAGOS GENOMICS | Gezondheid | 81,30 | 5 343 279,90 | 1,56 |
| 399 592 | TESSENDERLO CHEMIE | Basismaterialen | 34,05 | 13 606 107,60 | 3,97 |
| Spanje | | | | 6 655 222,04 | 1,94 |
| 629 038 | APPLUS SERVICES SA | Industrieën | 10,58 | 6 655 222,04 | 1,94 |
| Finland | | | | 15 317 662,60 | 4,47 |
| 596 018 | FERRATUM OYJ | Financiële Instellingen | 25,70 | 15 317 662,60 | 4,47 |
| Frankrijk | | | | 35 197 770,94 | 10,26 |
| 1 081 440 | ALTRAN TECHNOLOGIES SA | Technologie | 12,02 | 7 234 941,74 | 2,11 |
| 23 954 | SOPRA STERIA GROUP | Technologie | 165,70 | 3 969 177,80 | 1,16 |
| 68 017 | TELEPERFORMANCE | Industrieën | 126,00 | 8 570 142,00 | 2,50 |
| 225 095 | UBISOFT ENTERTAINMENT | Consumptiegoederen | 68,52 | 15 423 509,40 | 4,50 |
| Ierland | | | | 11 499 089,39 | 3,35 |
| 1 524 946 | AIB GROUP PLC | Financiële Instellingen | 4,89 | 7 460 035,83 | 2,17 |
| 122 693 | SMURFIT KAPPA GROUP PLC | Industrieën | 32,92 | 4 039 053,56 | 1,18 |
| Nederland | | | | 60 834 759,52 | 17,73 |
| 323 620 | ASR NEDERLAND | Financiële Instellingen | 34,72 | 11 236 086,40 | 3,28 |
| 602 000 | GEMALTO NV | Technologie | 49,65 | 29 889 300,00 | 8,71 |
| 296 866 | IMCD GROUP NV | Basismaterialen | 49,92 | 14 819 550,72 | 4,32 |
| 189 528 | VAN LANSCHOT KEMPEN NV | Financiële Instellingen | 25,80 | 4 889 822,40 | 1,43 |
| Verenigd Koninkrijk | | | | 25 836 159,43 | 7,53 |
| 3 386 029 | ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD | Technologie | 3,44 | 13 266 806,91 | 3,87 |
| 1 533 475 | INFORMA PLC | Consumentendiensten | 7,19 | 12 569 352,52 | 3,66 |
| Aandelen buiten de Europese Unie | | | | 30 797 962,08 | 8,98 |
| Verenigde Staten | | | | 8 365 778,04 | 2,44 |
| 101 396 | GRUBHUB INC | Consumentendiensten | 101,47 | 8 365 778,04 | 2,44 |
| Zwitserland | | | | 22 432 184,04 | 6,54 |
| 91 383 | DUFY AG | Consumentendiensten | 125,15 | 9 710 947,14 | 2,83 |
| 20 910 | GALENICA AG | Gezondheid | 50,50 | 896 624,78 | 0,26 |
| 20 579 | PANALPINA WELTTRANSPORT | Industrieën | 120,60 | 2 107 351,11 | 0,61 |
| 40 767 | TEMENOS GROUP AG | Technologie | 114,40 | 3 960 044,83 | 1,15 |
| 46 046 | VIFOR PHARMA AG | Gezondheid | 147,25 | 5 757 216,18 | 1,68 |
| Waarde van de portefeuille | | | | 341 111 939,26 | 99,44 |
| Netto-actief | | | | 343 038 774,45 | 100,00 |