DRIEMAANDELIJKS BEHEERVERSLAG

SICAV CARMIGNAC PORTFOLIO

VIERDE KWARTAAL 2017

CARMIGNAC
RISK MANAGERS

DRIEMAANDELIJKS BEHEERVERSLAG

SICAV CARMIGNAC PORTFOLIO

VIERDE KWARTAAL 2017

INHOUD

6
Carmignac

10
SICAV Carmignac Portfolio

12
Macro-economische analyse en beheerstrategie

AANDELENBEHEER

16
Carmignac Portfolio Investissement

19
Carmignac Portfolio Grande Europe

22
Carmignac Portfolio Euro-Entrepreneurs

25
Carmignac Portfolio Emergents

28
Carmignac Portfolio Emerging Discovery

31
Carmignac Portfolio Commodities

FLEXIBEL BEHEER

35
Carmignac Portfolio Patrimoine

43
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine

47
Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine

51
Carmignac Portfolio Investissement Latitude

OBLIGATIEBEHEER

54
Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond

57
Carmignac Portfolio Sécurité

66
Carmignac Portfolio Capital Plus

DE BRIEF

Parijs, 8 januari 2018

Geachte heer, geachte mevrouw,

Wanneer het om vermogensbeheer gaat, is gelijk hebben alleen niet genoeg. Het is ook belangrijk om op het juiste moment gelijk te hebben; niet te vroeg, en uiteraard ook niet te laat.

2017 was voor ons wereldwijde beleggingsbeleid een bijzonder frustrerend jaar. Zoals we aan het begin van het jaar al vermoedden, hebben de aandelenmarkten het zeer goed gedaan, ondanks de bezorgdheid over de onvoorspelbaarheid van Donald Trump en de Franse verkiezingen. Onze beleggingen in de Amerikaanse technologische sector, onze Europese waarden en zelfs onze effecten uit de opkomende landen zijn dan ook flink gestegen. De resultaten van onze beleggingen in de oliesector vielen echter tegen, ondanks de stabiele oliekoers. Het lijkt er immers op dat beleggers zich laten inpalmen door de vooruitzichten van een groene economie, waardoor de vraag naar fossiele brandstoffen zou moeten afnemen. Hoewel we aan het begin van het jaar rekening hielden met een dalende dollar, heeft de forse stijging van de euro tegenover de Amerikaanse munt (15% in acht maanden) ons verrast. Vanaf september leidden zowel de belofte van een expansieve begrotingspolitiek in de Verenigde Staten als de voortzetting van een meer dan verruimend monetair beleid door de ECB tot de stabilisering van de dollar en tot een houdbaarder renteniveau.

De vooruitzichten voor 2018 zijn gunstig. De hogere groeiverwachting in de Verenigde Staten ten gevolge van de nieuwe, bescheiden begrotingspolitiek, moet, gezien de eerste tekenen van afnemende activiteit die in de afgelopen maanden te zien waren, nog bevestigd worden. In Europa is de voortzetting van het negatieve-rentebeleid steeds minder te rijmen met een groeipercentage van tegen de 2% en een inflatie waarvan de daling onder controle lijkt. Onder deze omstandigheden zou de euro weer verder moeten stijgen tegenover de dollar en zou de Fed minder geneigd moeten zijn de beleidsrente verder te verhogen. In dit scenario kunnen de Europese activa van twee kanten onder druk komen te staan: obligaties krijgen te lijden onder de geleidelijke stijging van de rente, en aandelen onder de aantrekkende euro. Daar komt bij dat de afnemende druk op de Amerikaanse rente een gunstig effect heeft op de Amerikaanse aandelen met een goede voorspelbaarheid, waaronder technologieaandelen, en op het opkomend universum als geheel. Wat onze beleggingen in de oliesector betreft, hebben de verlenging van het OPEC-akkoord en de dalende dollar, die gunstig is voor alle grondstoffen en met name voor goud, een positieve invloed.

Vol vertrouwen in de kansen die deze, weliswaar niet algemeen gedeelde, vooruitzichten bieden, wens ik u veel geluk en gemoedsrust.

Edouard Carmignac

CARMIGNAC

Bijna 30 jaar onafhankelijk beheer op basis van overtuigingen

Carmignac werd in januari 1989 opgericht door Edouard Carmignac en behoort momenteel tot de belangrijkste Europese spelers op haar vakgebied: vermogensbeheer.

Het kapitaal is volledig in handen van het management en de werknemers. Een stabiele aandeelhoudersstructuur waarborgt het voortbestaan van de maatschappij en getuigt van haar onafhankelijkheid. Deze belangrijke troef garandeert Carmignac de vrijheid die nodig is voor succesvol en erkend vermogensbeheer.

Om optimaal tegemoet te komen aan de behoeften van beleggers beschikt Carmignac over een selectief aanbod van ICB's: wereldwijde fondsen, gespecialiseerde fondsen en mixfondsen.

In het kader van onze internationale ontwikkeling zijn wij aanwezig in Luxemburg, Frankfurt, Milaan, Zürich, Miami, Madrid en Londen. Onze fondsen worden actief verkocht in veertien landen: Frankrijk, Luxemburg, België, Nederland, Spanje, Italië, Zwitserland, Duitsland, Oostenrijk, het Verenigd Koninkrijk, Ierland, Zweden, Taiwan en, uitsluitend voor professionele cliënten, Singapore.

Risicobeheerders

Expertise op het gebied van risicobeheer is altijd kenmerkend geweest voor de beheerstijl van Carmignac. In een marktomgeving die constant in beweging is, werken we voortdurend aan de verbetering van onze analyse-, controle- en risicobeheerprocessen om steeds beter tegemoet te komen aan de behoeften van onze cliënten. Hierdoor kan elk lid van het beheerteam en elke medewerker van Carmignac dagelijks gebruikmaken van de meest geavanceerde tools. Deze cultuur van risicobeheer is onlosmakelijk verbonden met ons beheer en is dus, rekening houdend met het risicoprofiel van elk van onze producten, van toepassing op al onze fondsen.

56 miljard euro
aan uitstaand vermogen onder beheer

2,2 miljard euro
aan eigen vermogen

282 medewerkers

Bron : Carmignac, 29/12/2017

BEHEER OP BASIS VAN OVERTUIGING

Een strategie gericht op internationale ontwikkeling

Het strategisch ontwikkelingscomité

Eric Helderlé
Managing Director France
Chairman Luxembourg

Christophe Peronin
Chief Operating Officer
Deputy Managing Director France

Davide Fregonese
Global Head of Sales
Managing Director Luxembourg

Yon Elosegui
Head of Strategic Marketing
Managing Director Luxembourg

Maxime Carmignac
Managing Director London

Pascale Guillier
General Secretary

Didier Saint-Georges
Managing Director
Member of the Investment Committee

Frédéric Leroux
Global Manager
Head of Cross Asset Team

Rose Ouahba
Head of Fixed Income Team

David Older
Head of Equities

Sophie Derobert
Head of Human Resources

Ivan Monème
Head of Communication

Cyril de Girardier
Chief Financial Officer

Ervaring en knowhow

- **Een actief beheer** dat veeleer anticipeert op de markten dan dat het de invloed van de markten ondergaat.
- **Een strikt risicobeheer**, dat geïllustreerd wordt door gediversifieerde activa en een evenwichtige spreiding van de posities.
- **Een opportunistisch beheer** dat een afspiegeling vormt van de overtuigingen van onze beheerders en niet van de marktindexen.
- **Een grondige kennis van de lokale markt** staat centraal in onze benadering. Onze activiteiten berusten op daadwerkelijke kennis van de lokale markt en op geregelde contacten met de bedrijfsleiders van de ondernemingen waarin wij beleggen.
- **Een resolute internationale oriëntatie**, naar het evenbeeld van ons beheerteam, dat is samengesteld uit internationale experts, waardoor er beleggingskansen kunnen worden aangegrepen op financiële markten in de hele wereld.
- **Transparantie** in beheer en portefeuilles. Onze volkomen inzichtelijke beleggingsstrategieën vormen de basis van het vertrouwen dat onze cliënten in ons stellen.

Een internationale ontwikkeling

Ariane Tardieu
Head of Country, France

Mischa Cornet
Head of Country, Netherlands and Luxembourg

Giorgio Ventura
Head of Country, Italy

Herwig Bogaerts
Head of Country, Belgium

Marco Fiorini
Head of Country, Switzerland

Frank Ruettenauer
Head of Retail Business Development Germany and Austria

Ignacio Lana
Head of Country, Spain

Mikael Fellbom
Head of Country, Nordic Countries

David Tavares
Head of US Offshore & LATAM

Nikolay Troptchev
Director, Business Development Asia

EEN TEAM VAN EXPERTS

Overleg, gedeelde inzichten en samenwerking vormen de onmisbare pijlers van een beheer van hoge kwaliteit, gericht op het streven naar rendement.

Carmignac beschikt over een internationaal beheerteam, dat meer dan tien verschillende nationaliteiten telt. Elk lid kan bogen op een solide ervaring, die over de hele wereld werd opgedaan. Wederzijdse verdieping van kennis ontstaat uit inzichten en knowhow die elke dag opnieuw worden gedeeld. De solide ervaringen en de synergie binnen het team zijn troeven die een succesvol beheer in verschillende marktomstandigheden mogelijk maken.

Overtuiging als hefboom voor rendement

INTERNATIONAAL BEHEER

Expertise in alle activacategorieën

EDOUARD CARMIGNAC, CIO

AANDELENBEHEER

– **David Older, Teamverantwoordelijke Aandelenbeheer, 19 jaar ervaring**

Communicatie, informatietechnologie, media en internet
Huseyin Yasar, Fondsbeheerder, 9 jaar ervaring
Henrik Fridlund, Analist, 5 jaar ervaring
Pau Guzman Alcon, Analist, 3 jaar ervaring

Europese aandelen
– **Mark Denham, Teamverantwoordelijke, 23 jaar ervaring**
Malte Heininger, Fondsbeheerder, 11 jaar ervaring
Vincent Steenman, Fondsbeheerder, 13 jaar ervaring
Juhana Kaikkonen, Europese aandelenanalist, 4 jaar ervaring

Aandelen opkomende landen
– **Xavier Hovasse, Teamverantwoordelijke, 18 jaar ervaring**
David Young Park, Fondsbeheerder, 13 jaar ervaring
Haiyan Li-Labbé, Analist, 16 jaar ervaring
Michel Wiskirski, Analist, 9 jaar ervaring

Grondstoffen
– **Michael Hulme, Teamverantwoordelijke, 20 jaar ervaring**
Simon Lovat, Analist, 17 jaar ervaring

Sectoranalisten
Antoine Colonna, consumptiesector, 25 jaar ervaring
Nan Ou, consumptiesector, 4 jaar ervaring
Matthew Williams, financiële sector, 23 jaar ervaring
Vincent Steenman, industrie, 13 jaar ervaring

OBLIGATIEBEHEER

– **Rose Ouahba, Teamverantwoordelijke Obligatiebeheer, 22 jaar ervaring**
Charles Zerah, Fondsbeheerder, 22 jaar ervaring
Carlos Galvis, Fondsbeheerder, 19 jaar ervaring
Keith Ney, Fondsbeheerder, 18 jaar ervaring
Julien Chéron, Fondsbeheerder, 17 jaar ervaring
Nader Awada, Analist multistrategie, 11 jaar ervaring
Joseph Mouawad, Analist opkomende markten, 12 jaar ervaring
Mattia Parolari, Kwantitatief analist, 11 jaar ervaring
James Blanning, Kwantitatief analist, 4 jaar ervaring
Pierre Verlé, Teamverantwoordelijke bedrijfsobligaties, 13 jaar ervaring
Alexandre Deneuville, Credit Analist, 10 jaar ervaring
Florian Viros, Credit Analist, 10 jaar ervaring

CROSS ASSET

– **Frédéric Leroux, Teamverantwoordelijke Cross Asset, 28 jaar ervaring**
Laurent Chebanier, Analist landenrisico, 19 jaar ervaring
Obe Ejikeme, Kwantitatieve aandelenanalist, 14 jaar ervaring
Ozgur Kalenci, Junior Fondsbeheerder, 9 jaar ervaring

INVESTMENT SOLUTIONS

– **Benoît Nansot, Teamverantwoordelijke Investment Solutions, 17 jaar ervaring**
Pierre-Edouard Bonenfant, Fondsbeheerder, 6 jaar ervaring
Yassine Basraoui, Fondsbeheerder, 10 jaar ervaring
Mathieu Decrop, Fondsbeheerder, 7 jaar ervaring
Nicolas Pierre, Kwantitatief analist, 5 jaar ervaring
François Escoffier, Fondsbeheerder, 20 jaar ervaring
Cyrille Corso, Fondsbeheerder, 17 jaar ervaring
François Poydenot de Pontonx, Investment Solutions Manager, 17 jaar ervaring

PORTFOLIO ADVISORS

– **Didier Saint-Georges, Teamverantwoordelijke Portfolio Advisors, 30 jaar ervaring**
Sandra Crowl, 26 jaar ervaring
Jean Médecin, 23 jaar ervaring
Gergely Majoros, 15 jaar ervaring

SICAV
CARMIGNAC PORTFOLIO

AANDELENBEHEER

Ons aandelenbeheer berust op een beleggingsbeleid voor de lange termijn. Aan de hand van macro-economische analyses worden de huidige en toekomstige groeifactoren voor de wereldeconomie in kaart gebracht. Deze bepalen de keuze van de beleggingsthema's. Voor onze niet aflatende zoektocht naar de beste groeimogelijkheden selecteren wij aandelen met een sterk ontwikkelingspotentieel.

	Activa onder beheer op 29/12/2017	Beheerder	Risico-schaal[1]	Aanbevolen minimale beleggingstermijn	Rechtsvorm	Beleggings-universum	Referentie-indicator[2]
Carmignac Portfolio Investissement	493 004 345,51 €	Edouard Carmignac	5	5 Jaar	Compartiment van de Carmignac Portfolio, een BEVEK naar Luxemburgs recht	Internationale aandelen	MSCI AC World NR (Eur)
Carmignac Portfolio Grande Europe	286 592 154,76 €	Mark Denham en Vincent Steenman	5	5 Jaar	Compartiment van de Carmignac Portfolio, een BEVEK naar Luxemburgs recht	Aandelen van de landen van de Europese Unie, van de opkomende economieën van Oost-Europa en in bijkomende mate in aandelen van Rusland en Turkije	Stoxx 600 NR (Eur)
Carmignac Portfolio Euro-Entrepreneurs	72 818 292,42 €	Mark Denham en Malte Heiniger	5	5 Jaar	Compartiment van de Carmignac Portfolio, een BEVEK naar Luxemburgs recht	Aandelen van kleine en middelgrote kapitalisaties uit de Europese Gemeenschap	Stoxx 200 Small NR (Eur)
Carmignac Portfolio Emergents	228 638 830,35 €	Xavier Hovasse en David Young Park	5	5 Jaar	Compartiment van de Carmignac Portfolio, een BEVEK naar Luxemburgs recht	Aandelen uit groeilanden	MSCI Emerging Markets NR (Eur)
Carmignac Portfolio Emerging Discovery	365 833 983,94 €	Xavier Hovasse en David Young Park	5	5 Jaar	Compartiment van de Carmignac Portfolio, een BEVEK naar Luxemburgs recht	Aandelen van kleine en middelgrote kapitalisaties uit groeilanden	50% MSCI EM SmallCap NR (Eur) + 50% MSCI EM MidCap NR (Eur)[3]
Carmignac Portfolio Commodities	753 779 437,29 €	Michael Hulme	6	5 Jaar	Compartiment van de Carmignac Portfolio, een BEVEK naar Luxemburgs recht	Internationale aandelen uit de grondstoffensector	Carmignac Portfolio Commodities Index[3][4]

FLEXIBEL BEHEER

In het flexibele beheer wordt onze internationale expertise in aandelen gecombineerd met die in obligaties. De drie fondsen van de Patrimoine-reeks, die langetermijnthema's koppelen aan een streven naar gecontroleerde volatiliteit, vormen een perfect voorbeeld van de doeltreffendheid van flexibel beheer.

	Activa onder beheer op 29/12/2017	Beheerder	Risico-schaal[1]	Aanbevolen minimale beleggingstermijn	Rechtsvorm	Beleggings-universum	Referentie-indicator[2]
Carmignac Portfolio Patrimoine	2 279 836 932,73 €	Edouard Carmignac en Rose Ouahba	4	3 Jaar	Compartiment van de Carmignac Portfolio, een BEVEK naar Luxemburgs recht	Internationale aandelen en obligaties	50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)[3]
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine	845 977 759,32 €	Xavier Hovasse en Charles Zerah	5	5 Jaar	Compartiment van de Carmignac Portfolio, een BEVEK naar Luxemburgs recht	Aandelen en obligaties uit groeilanden	50% MSCI EM NR (Eur) + 50% JP Morgan GBI EM (Eur)[3]
Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine	210 866 302,63 €	Malte Heininger	4	3 Jaar	Compartiment van de Carmignac Portfolio, een BEVEK naar Luxemburgs recht	Aandelen uit landen van de Europese Unie	50% Euro Stoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia gekapitaliseerd[3]
Carmignac Portfolio Investissement Latitude	27 360 174,86 €	Frédéric Leroux	5	5 Jaar	Compartiment van de Carmignac Portfolio, een BEVEK naar Luxemburgs recht	Internationale aandelen	MSCI AC World NR (Eur)

OBLIGATIEBEHEER

Carmignac is er door de jaren heen in geslaagd een eigensoortig obligatiebeheer op te zetten dat perfect in overeenstemming is met de beleggingsfilosofie van de maatschappij. Dat beheer op basis van overtuigingen berust op beleggingsbeslissingen die los van de referentie-indicatoren worden genomen.

	Activa onder beheer op 29/12/2017	Beheerder	Risico-schaal[1]	Aanbevolen minimale beleggingstermijn	Rechtsvorm	Beleggings-universum	Referentie-indicator[2]
Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond	1 050 147 438,48 €	Charles Zerah	4	2 Jaar	Compartiment van de Carmignac Portfolio, een BEVEK naar Luxemburgs recht	Internationale obligaties	JP Morgan GBI Global (EUR) (coupons inbegrepen)
Carmignac Portfolio Sécurité	2 660 241 014,30 €	Keith Ney	2	2 Jaar	Compartiment van de Carmignac Portfolio, een BEVEK naar Luxemburgs recht	Obligaties in euro	Euro MTS 1-3 Y (coupons inbegrepen)
Carmignac Portfolio Capital Plus	1 823 584 921,77 €	Carlos Galvis en Julien Chéron	2	2 Jaar	Compartiment van de Carmignac Portfolio, een BEVEK naar Luxemburgs recht	Portefeuille met meerdere strategieën en activaklassen	Eonia gekapitaliseerd

(1) 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. (2) Sinds 01/01/2013 worden de aandelenindexen berekend met in achtneming van de herinvestering van de nettodividenden. (3) Herbalancering ieder kwartaal. (4) Index oorspronkelijk samengesteld voor 45% MSCI ACWI Oil and 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) en 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Sinds 01/07/2013 is de samenstelling van de referentie-indicator gewijzigd: de index MSCI ACWI Chemicals NR vervangt de index MSCI AC World Food Products en de resultaten worden gepresenteerd volgens de kettingmethode.

MACRO-ECONOMISCHE ANALYSE EN BELEGGINGSSTRATEGIE

De aandelenmarkten staan op recordhoogtes dankzij een Europa dat zijn achterstand blijft inlopen, opkomende landen die nog steeds blijk geven van groeikracht, liquiditeit die nog steeds overvloedig is en de goedkeuring van de belastinghervorming in de Verenigde Staten. Komt er echt geen einde aan het economische sprookje? Wij denken dat de Amerikaanse economie niet zal groeien zoals verwacht en dat de afvlakking die wij voorzien, gekoppeld aan de beheerste vertraging in China, de wereldwijde groei lager zal doen uitvallen dan voorzien, waarbij de inflatie licht zal oplopen. Zelfs als deze vertraging maar een klein dipje vormt en de oplopende inflatie van voorbijgaande aard blijkt te zijn, zal het gelijktijdige optreden van beide fenomenen, dat voor het volgende kwartaal wordt verwacht, waarschijnlijk volatiliteit teweegbrengen.

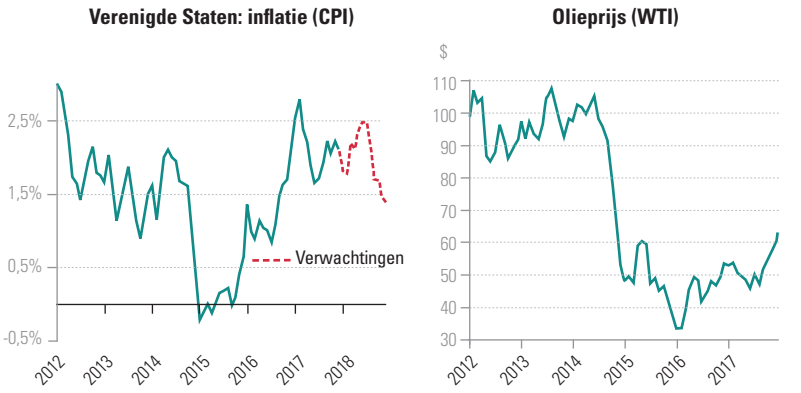
Economische analyse

Drie maanden geleden schreven wij: «*In de Verenigde Staten en Europa nadert de normalisering van het monetaire beleid, al zullen de centrale banken door de aanhoudend lage inflatie de liquiditeit gecontroleerd terugschroeven. De groeiende twijfel bij de Fed over het gebrek aan inflatie sterkt ons in die overtuiging en houdt ons waakzaam ten aanzien van eventueel versnelde prijsstijgingen die de aantrekkende economie teweeg zou kunnen brengen.*» Wij voegden daaraan toe: «*Het is niet erg aannemelijk dat de centrale banken hun beleidsrente fors zullen verhogen, aangezien ze hun inflatiedoelstelling niet kunnen behalen door de deflatoire druk aan weerszijden van de Atlantische Oceaan*». Sinds deze analyse heeft de Fed de beleidsrente éénmaal verhoogd zonder dat dit schokken teweegbracht op de obligatie-, aandelen- of valutamarkten, tenminste tot eind vorig jaar. De rente op Amerikaanse overheidsobligaties is namelijk licht gestegen terwijl de Europese rente stabiel is gebleven, en aandelen hebben hun stijging voortgezet, krachtig in de Verenigde Staten, Japan en de opkomende landen maar in Europa, dat te lijden had van de sterkere euro, wat trager. In dit voor de economie en de markten gunstige klimaat heeft de Fed het herbeleggen van de coupons van zijn obligatieportefeuille verder afgebouwd, heeft de Japanse nationale bank haar aankopen van obligaties op 10 jaar teruggeschroefd en bereidt de ECB wellicht binnenkort de markten voor op haar eigen normalisatie-actie. Het macrofinanciële evenwicht verschuift zienderogen.

De wereldwijde groei blijft toenemen, en inmiddels wordt voor 2018 uitgegaan van 4%, terwijl de inflatie haar geleidelijke daling voortzet en daarmee onze eerdere prognoses bevestigt. Een Europa dat zijn achterstand blijft inlopen, opkomende landen die dankzij de daling van de dollar nog steeds blijk geven van groeikracht, liquiditeit die nog steeds overvloedig is en de goedkeuring van de door Donald Trump gewilde belastinghervorming wekken bij veel waarnemers de indruk dat de gunstige conjunctuur van de wereldeconomie sinds 2016 ongestoord kan blijven duren en zelfs nog kan verbeteren. Tegelijkertijd zijn economen en marktdeelnemers voor het komende jaar nog steeds zeer voorzichtig over de inflatieverwachtingen, met 1,4% in Europa en 2,1% in de Verenigde Staten. Komt er echt geen einde aan het economische sprookje?

Zulke prognoses zijn naar ons idee zelfgenoegzaam, met name wat de inflatie betreft. Een aantal volstrekt aannemelijke factoren zou van invloed kunnen zijn op de wereldwijde inflatie: de stijging van de olieprijzen door de verdere verzwakking van de dollar ten opzichte

Verenigde Staten: schommelingen ondanks de desinflatietrend



Bron: Carmignac, CEIC, december 2017

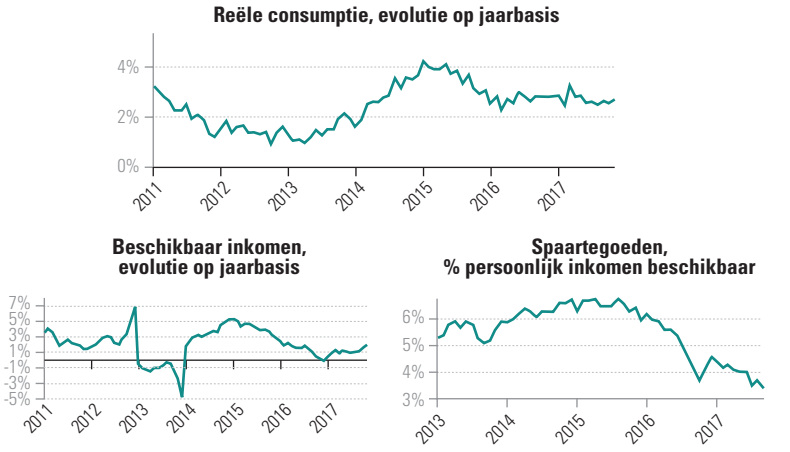
Bron: Bloomberg, 12/01/2018

van alle valuta's, de nog altijd verwachte en gevreesde loonsverhogingen in landen waar bijna iedereen werk heeft, een risico op oververhitting van de Amerikaanse economie als gevolg van de belastinghervorming waarvan de mogelijke gevolgen voor de groei nog niet goed zijn onderzocht omdat het toepassingsgebied zo breed is.

Deze inflatoire factoren kunnen grotendeels worden tegengewerkt door vastomlijnde structurele factoren, bijvoorbeeld door de deflatiedruk die nog steeds uitgaat van de digitale economie, het recessieve effect van de vereiste wereldwijde schuldafbouw, en de demografische druk. Niettemin kan elk teken van terugkerende inflatie in een context van monetaire normalisatie onevenredig grote gevolgen hebben voor de markten en bij de centrale banken of marktdeelnemers verkeerde reacties uitlokken. We zijn iets voorzichtiger dan de consensusverwachting wat betreft de wereldwijde groeivooruitzichten met het oog op de normalisatie van het beleid van drie grote mondiale monetaire instellingen en onze analyse van de Amerikaanse conjunctuur. Over een wereldwijde monetaire koerswijziging mag niet lichtzinnig worden gedaan. In het huidige macro-economisch klimaat hangt de activiteit van de centrale banken af van de cyclus. Wat is ons basisscenario, welke risico's zijn eraan verbonden en wat voor gedrag gaan de markten vertonen?

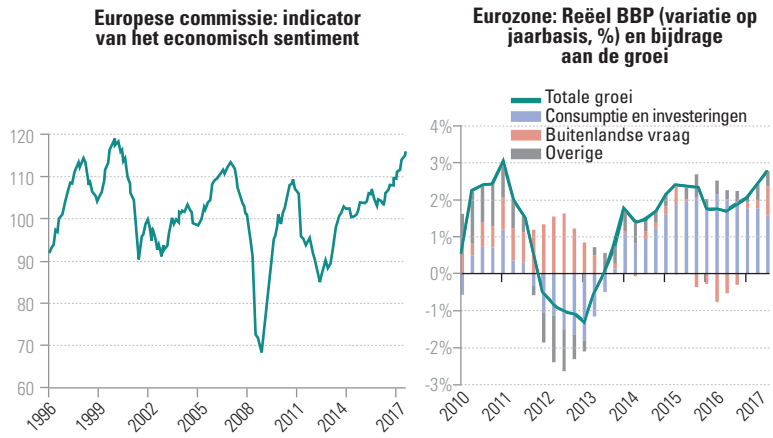
De Amerikaanse economie lijkt aan een tweede jeugd te zijn begonnen. De belastinghervorming heeft de groeiverwachtingen verhoogd; de analisten gaan nu uit van 2,6% op jaarbasis. Wij zijn wat voorzichtiger, ondanks de hervorming. Beleggingen hebben weliswaar geprofiteerd van een grote inhaalslag in de energie- en mijnbouwsector maar de rek is er nu wel een beetje uit bij deze rendementsbron. De daling van de belastingdruk op bedrijven schatten wij op hooguit 3% en niet op de ons voorgeschotelde 15%, hetgeen in het eindstadium van een economische cyclus onvoldoende aansporing is voor investeringen. Wij verwachten dus eerder dat de hervorming in 2018 de fusies en overnames en de terugkoop van aandelen door bedrijven nieuw leven zal inblazen dan dat ze reële investeringen zal stimuleren. De belastinghervorming is echter geen randverschijnsel; vooral dankzij de fiscale behandeling van investeringen en de ontmoediging van schuldopbouw kan ze op lange termijn invloed uitoefenen op de groei. Wat de consumptie betreft, lijkt de Amerikaanse economie te kunnen rekenen op loonsverhogingen die door een aantal grote groeperingen zijn overeengekomen om zo de belastinghervorming te verwelkomen. Maar vanwege de lage spaarquote, circa 3%, zullen deze verhogingen waarschijnlijk grotendeels worden omgezet in spaargeld, zoals reeds het geval was met de recente stijgingen van het beschikbare inkomen. Dankzij de zwakke dollar draagt de export weliswaar bij aan de Amerikaanse groei, maar het tempo van de import door de grote spelers in de wereldhandel stemt op dit punt niet bepaald optimistisch. China, Zuid-Korea en Duitsland hebben de laatste tijd namelijk matige invoercijfers laten zien. Ook de inflatie zou in de Verenigde Staten een destabiliserende factor kunnen worden. Zonder verdere stijging van de energieprijzen kunnen de basiseffecten op de energieprijzen van maart tot juli al tot een inflatiestijging van 1,7-2,5% leiden. Nu de werkloosheid mogelijk onder de grens van 4% zakt, kan ook dat de vrees voor inflatie aanwakkeren. Tegenvallende groeicijfers en de om zich heen grijpende inflatievrees maken de in gang gezette monetaire normalisatie kwetsbaar. Zelfs als deze vertraging maar een klein dipje vormt en de opvering van de inflatie

Ontwikkeling van de Amerikaanse consumptie onduidelijk



Bron: Carmignac, CEIC, november 2017

Eurozone: een gunstige conjunctuur die echter sterk is aangewezen op mondiale groei



Bron: Carmignac, CEIC, december 2017

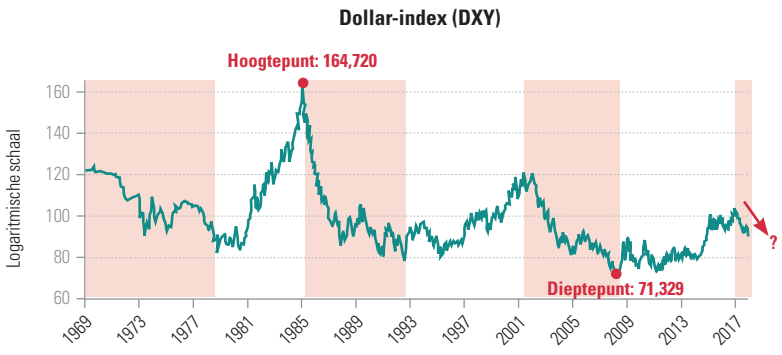
van voorbijgaande aard blijkt te zijn, zal het gelijktijdige optreden ervan, dat voor het volgende kwartaal wordt verwacht, volatiliteit teweegbrengen, ook al zou het de Amerikaanse macro-economie een welkome adempauze opleveren. Eens te meer zou de overtuigingskracht van Donald Trump de verwachte conjunctuuromslag kunnen uitstellen als hij op korte termijn zijn programma voor infrastructuuruitgaven goedgekeurd krijgt. In dat geval staat ons een oververhitting van de economie te wachten, met alle pijnlijke gevolgen van dien.

Europa blijft aangenaam verrassen dankzij de veel beter presterende economie, het vertrouwen in Frankrijk, de veerkracht van Duitsland, dat geen last schijnt te hebben van de lange periode zonder regering, en het lichte herstel in Italië, dat net als Frankrijk, maar zonder veel hervormingen, de tijdens de Europese crisisjaren opgelopen groeiachterstand enigszins goedmaakt. De politieke situatie in Spanje en de Italiaanse verkiezingen in maart zouden nadelig kunnen uitpakken voor deze Europese dynamiek, die volop profiteert van een bijzonder gunstig monetair beleid. De normalisatie is er nog niet begonnen, zodat de rente op Duitse staatsobligaties ondanks een inflatie van 1,7% en een Europese groei van 2,7% op jaarbasis in het derde kwartaal van 2017 rond 0,5% blijft hangen. De sinds begin 2017 sterke euro zou de Europese groei uiteindelijk kunnen ondermijnen door de uitvoer naar landen buiten de eurozone af te remmen, temeer daar de netto-export van de zone bijna éénderde tot de Europese groei vertegenwoordigt en deze groeicomponent de afgelopen kwartalen de meest dynamische was. Meer dan ooit lijkt de Europese bedrijvigheid af te hangen van de groei in rest van de wereld, al mogen we niet voorbijgaan aan het inhaalpotentieel van Europa na jarenlange underperformance of de gevolgen van abnormaal lage rente, die echte groeikansen bieden nog voordat de verwachte normalisatie van start gaat.

De opkomende landen profiteren wereldwijd van een nog steeds expansief monetair beleid in de ontwikkelde economieën en van de zwakke dollar, waardoor er gunstige liquiditeitsvoorwaarden ontstaan en er overal waar de prijsontwikkeling dit toelaat een accommoderend monetair beleid mogelijk is.

Afgaand op de meest objectieve cijfers inzake vrachtvervoer en elektriciteitsproductie kent China een lichte vertraging. De Li Keqiang-index, die op basis van deze cijfers prognoses van de industriële activiteit weergeeft, is sinds een jaar aan het dalen. Evenzo is de groei van de bedrijfsobligaties de laatste maanden onder de 15% gezakt. De overheid stuurt flink bij en zou moeten kunnen voorkomen dat deze gewenste vertraging uit de hand loopt. Elders in Azië heeft de uitvoer licht te lijden van deze vertraging, wat niet belet dat de valuta's overal sterker worden dankzij de aanhoudende verbetering van de lopende rekeningen. Van deze forse opleving profiteren ook de grondstoffenexporterende landen. Mooie voorbeelden hiervan zijn Rusland en Brazilië, al is de goede economische gezondheid van deze landen helemaal geen voorlopende indicator voor de opkomende landen als geheel; deze twee staan immers aan het eind van de productieketen en lopen doorgaans dus wat achter op de regionale en mondiale conjunctuur.

Valuta's: wordt de verwachting van een verdere daling van de dollar waarheid?



Bron: Bloomberg, 15/01/2018

Japan zet zijn trage doch gestage opmars voort. De Japanse centrale bank hoeft de economie, die aan de beterende hand is, niet meer zozeer te steunen als beloofd. Na de Verenigde Staten geeft nu ook Japan het startsein voor monetaire normalisatie, en binnenkort voegt ook Europa zich in dit rijtje. Het valt nog te bezien of deze gezamenlijke normalisatie gelijke tred kan houden met de groei van de wereldeconomie.

Beleggingsstrategie

De terugkeer naar een normaal functionerende economie is ingezet. De besluiten over het monetair beleid worden dus weer ingegeven door de cyclus. Goed nieuws voor actief beleggingsbeheer! De krachtige synchronisering van de cyclus rechtvaardigt de normalisatie van dit beleid, die op termijn zal leiden tot rentestijgingen. We zijn wat voorzichtiger in ons optimisme over de wereldconjunctuur dan de consensusverwachting. Wij denken dat de Amerikaanse economie niet zal groeien als verwacht (2,6%) en dat de afvlakking die wij voorzien, gekoppeld aan de beheerste vertraging in China, de wereldwijde groei lager zal doen uitvallen dan voorzien, waarbij de inflatie licht zal oplopen. Deze inschatting heeft gevolgen voor de drie voornaamste activaklassen.

Op de wisselmarkten gaat dit gepaard met een verder stijgende euro en, meer in het algemeen, een zwakkere dollar. Dat de Amerikaanse groei doorwerkt in de rest van de wereld vormt een verzwakkende factor voor de dollar, vooral bij een matige groeivertraging in de VS, zoals wij verwachten. De mogelijk teruglopende bestedingen en investeringen in het eindstadium van de cyclus zullen naar verwachting deels worden gecompenseerd door de belastinghervorming. Daarom hebben wij besloten het dollarrisico begin dit jaar volledig af te dekken.

De convergentie tussen de rente op obligaties in de VS en Europa die het afgelopen kwartaal is ingezet, zal wellicht aanhouden. Door de verzwakking van de Amerikaanse conjunctuur zal het aantal renteverhogingen wellicht lager uitvallen dan verwacht. Mede daardoor vlakt dan het lange eind van de rentecurve af. De vrees voor inflatie zal echter nu en dan de kop opsteken en een forse verlaging van de rente op Amerikaanse overheidsobligaties in de weg staan. In Europa zullen de wijdverbreide hoogconjunctuur evenals de op handen zijnde normalisatie van het ECB-beleid wellicht gepaard gaan met verdere stijgingen van de rente op overheidsobligaties en daarmee de rentespread tussen de Verenigde Staten en Europa verkleinen. Onze beheerders

zullen elke daling van de Duitse rente aangrijpen om ons te positioneren op herstel van deze rente. Uit de normalisatie door de ECB zal uiteindelijk blijken dat de rente op Duitse overheidsobligaties abnormaal laag is. Het schuldpapier van opkomende landen in lokale valuta's blijft hier en daar fraaie kansen bieden.

De aandelenmarkten hebben de goede macro-economische conjunctuur en de kortetermijneffecten van de Amerikaanse belastinghervorming al ingeprijsd. De conjunctuurneergang die wij voor de Verenigde Staten verwachten kan conjunctuurgevoelige ondernemingen aanvankelijk schade berokkenen. Maar schuldenvrije ondernemingen met een goed kapitaalrendement die actief zijn in groeisectoren zoals de informatietechnologie zullen naar verwachting goed presteren. Aan het andere uiteinde van het spectrum zal de energiesector wellicht blijven profiteren van de afbouw van de wereldwijde voorraden, temeer daar de aanhoudende daling van de dollar, die wij verwachten, de sector nog aantrekkelijker zal maken. Ook zal de voorkeur blijven uitgaan naar het thema «opkomende markten», omdat het profiteert van de verdere verzwakking van de dollar en de afnemende druk op de Amerikaanse rente. Europese aandelen zullen waarschijnlijk gebukt blijven onder de stijgende euro. Aandelen van bedrijven die op de Europese markt gericht zijn, verdienen in Europa de voorkeur. In de economische omslag die wij verwachten schuilen dan ook tal van aantrekkelijke beleggingskansen.

Bronnen van de cijfers: Carmignac, CEIC, 29/12/2017

Edouard Carmignac

© Carmignac Portfolio Investissement

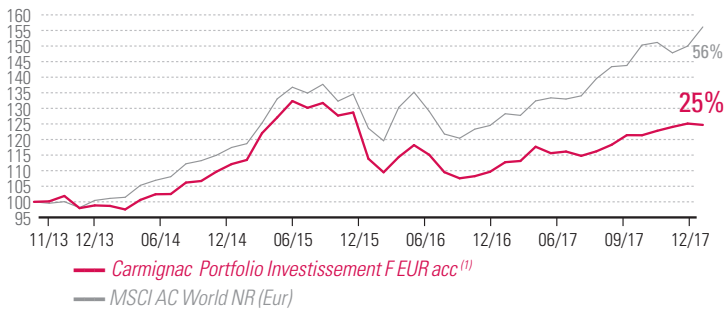
Internationaal aandelenfonds dat gebruik maakt van macro-economische expertise, actief beheer en een activa-allocatie zonder beperkingen naar regio, sector of soort effecten. Het fonds heeft tot doel gedurende minimaal 5 jaar beter te presteren dan de referentie-indicator. De aandelenblootstelling is permanent hoger dan of gelijk aan 60%. De rendementsbronnen van het fonds zijn aandelen, valuta's en, incidenteel, renteproducten.

In het vierde kwartaal van 2017 heeft **Carmignac Portfolio Investissement** een verlies van -0,34% geboekt, tegen +4,09% voor de referentie-indicator. Over het gehele jaar 2017 steeg het fonds met +5,39%, en presteerde daarmee minder goed dan de index (+8,89%).

2017 was voor ons wereldwijde beleggingsbeleid een bijzonder frustrerend jaar. Zoals we aan het begin van het jaar al vermoedden, hebben de aandelenmarkten het zeer goed gedaan, ondanks de bezorgdheid over de onvoorspelbaarheid van Donald Trump en de Franse verkiezingen. Onze beleggingen in de Amerikaanse technologiesector, onze Europese waarden en zelfs onze effecten uit de opkomende landen zijn dan ook flink gestegen. De resultaten van onze beleggingen in de oliesector vielen echter tegen, ondanks de stabiele oliekoers. Het lijkt er immers op dat beleggers zich laten inpalmen door de vooruitzichten van een groene economie, waardoor de vraag naar fossiele brandstoffen zou moeten afnemen. Hoewel we aan het begin van het jaar rekening hielden met een dalende dollar, heeft de forse stijging van de euro tegenover de Amerikaanse munt (15% in acht maanden) ons verrast. Ondanks deze tegenwind en dankzij de afdekkingsposities op de dollar kon het Fonds eind september de markt overtreffen. Omdat er in het vierde kwartaal een fiscaal stimuleringsbeleid in de Verenigde Staten in het vooruitzicht werd gesteld en de wereldeconomie gestaag aantrok, verkozen de beleggers cyclische waarden boven de voorspelbare sectoren die in de portefeuilles sterk oververtegenwoordigd waren. Eind dit jaar hield het Fonds ook minder goed stand vanwege een tegenvallende Frans-Amerikaanse kabelmaatschappij Altice, die zowel in Frankrijk als in de VS tegen onverwacht sombere vooruitzichten aankijkt.

Die positie, die het Fonds de twee voorgaande jaren stevige winst opleverde, hebben we volledig van de hand gedaan.

Ontwikkeling van het fonds sinds de creatie



In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). (1) De beleggers die gemachtigd zijn om in dit fonds te beleggen worden gedefinieerd in de prospectus.

De vooruitzichten voor 2018 zijn gunstig. De hogere groeiverwachting in de Verenigde Staten ten gevolge van de nieuwe bescheiden begrotingspolitiek, moet, gezien de eerste tekenen van afnemende activiteit die in de afgelopen maanden te zien waren, nog bevestigd worden. In Europa is de voortzetting van het negatieve-rentebeleid steeds minder te rijmen met een groeipercentage van tegen de 2% en een inflatie waarvan de daling onder controle lijkt. Onder deze omstandigheden zou de euro weer verder moeten stijgen tegenover de dollar en zou de Fed minder geneigd moeten zijn de beleidsrente verder te verhogen. In dit scenario kunnen de Europese activa van twee kanten onder druk komen te staan: obligaties krijgen te lijden van de geleidelijke stijging van de rente en aandelen van de aantrekkende euro. Daar komt bij dat de afnemende druk op de Amerikaanse rente een gunstig effect heeft op Amerikaanse aandelen met een goede voorspelbaarheid, waaronder technologieaandelen, en op het universum opkomende landen als geheel. Wat onze beleggingen in de oliesector betreft, hebben de verlenging van het OPEC-akkoord en de dalende dollar, die gunstig is voor alle grondstoffen en met name voor goud, een positieve invloed.

We zijn het jaar dan ook gestart met zo goed als geen blootstelling aan de dollar en daaraan gekoppelde munten. Op 31 december 2017 waren de beleggingen als volgt verdeeld:

- We blijven ons toespitsen op beleggingskansen die verband houden met **digitale consumptie en de interneteconomie**, die goed zijn voor ongeveer **38%** van de beleggingen van het fonds. Binnen deze thema's zijn onze grootste posities onder meer **Facebook**, **ASML**, **ServiceNow**, **Amazon**, **Activision Blizzard** en **Grubhub**. We staan nog altijd positief tegenover de Chinese internetbedrijven **Tencent** en **58.com** en tegenover Hikvision, dat is gespecialiseerd in videobewaking en robotica. Onze posities in Samsung en Nvidia hebben we na uitstekende prestaties in 2017 gesloten omdat de risico-rendementsverhouding in de halfgeleidersector ons vandaag minder gunstig lijkt. We hebben ook onze positie in TripAdvisor verkocht, aangezien onze aannames over de strategie van het bedrijf niet zijn uitgekomen. Een van de nieuwe posities die we hebben geopend is **PTC**, een Amerikaans bedrijf dat is gespecialiseerd in software voor de industrie en in het internet der dingen.
- Onze **blootstelling aan conjunctuurgevoelige** sectoren blijft beperkt tot **26%** van het belegd vermogen. We staan nog steeds positief tegenover schalieolieproducenten in het Permische Bekken, die profiteren van fors lagere winningskosten en hogere risicopremies in het Midden-Oosten. Onze posities in cementproducenten en de Europese banksector hebben we teruggeschroefd. In de Amerikaanse financiële sector beleggen we in **Bank of America** en **Wells Fargo**. Onze beleggingsstrategie is echter eerder gericht op de verwachtingen omtrent een verbetering van het wet- en regelgevingsklimaat en het rendement op eigen vermogen dan op een versteiling van de rentecurve of een grotere kredietvraag. Zo ook is in Europa onze belegging in **HSBC** ingegeven door herstructureringskansen onder leiding van een nieuwe directie.

* 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.

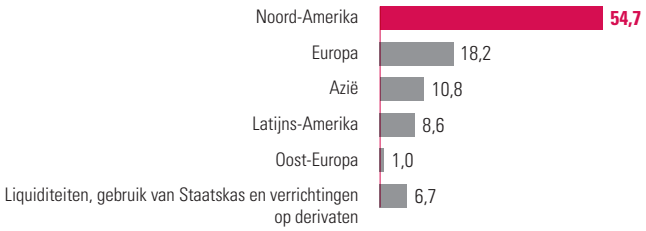
- Onze **blootstelling aan sectoren met een lage penetratiegraad in de opkomende landen** is stabiel gebleven op **15%** van het belegd vermogen. Onze belangrijkste posities blijven **HDFC Bank** en **IndusInd Bank** in India en **Banco Macro** en **Banco de Galicia** in Argentinië. We staan nog steeds positief tegenover de Latijns-Amerikaanse specialist in onlinehandel en -betalingen **MercadoLibre**. Voorts hebben we een positie ingenomen in **Yandex**, een zoekmachine en carpoolbedrijf uit Rusland.
- In de gezondheidszorg in de Verenigde Staten hebben we onze posities verhoogd in **Stryker** en **Intuitive Surgical**, twee hightechbedrijven die chirurgische robots produceren, en een positie geopend in **Clovis**, een biotechbedrijf dat is gespecialiseerd in kankerbehandelingen. Onze blootstelling aan farmabedrijf **Celgene** hebben we verlaagd na een lichte verslechtering van de vooruitzichten.

Bron van de cijfers: Carmignac, 29/12/2017.

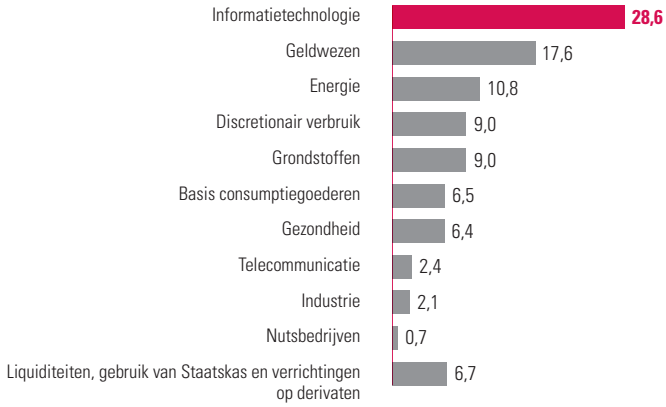
Van de goede prestaties van het afgelopen jaar vermelden we:

Aandeel	Prestatie
Tencent, software en internetdiensten, China	**+114%**
MercadoLibre, detailhandel via internet, Zuid-Amerika	**+102%**
United Spirits, sterkedrank, India	**+89%**
ServiceNow, software, Verenigde Staten	**+75%**
Amazon, detailhandel via internet, Verenigde Staten	**+56%**

Verdeling per geografische zone (exclusief derivaten) (%)



Sectorale verdeling (exclusief derivaten) (%)

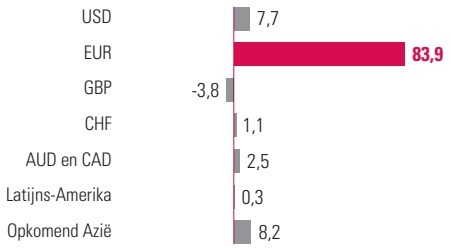


Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Aandelenportefeuille	Obligatieportefeuille	Aandelen Derivaten	Rente Derivaten	Valuta Derivaten	ICBE	**Totaal**
1,31	0,00	-0,68	-0,68	-0,72	0,00	**-0,77**

Value at Risk (%)	**Fonds**	**Prestatie-indicator**
99% - 20D (2 jaar)	9,54	10,06

Nettoblootstelling per munt voor deelbewijzen in Euro (%)



Statistieken (%)	**1 jaar**	**3 jaar**
Volatiliteit van het Fonds	8,30	11,64
Volatiliteit van de indicator	7,75	11,64
Sharpe-ratio	0,60	0,30
Bèta	0,74	0,83
Alfa	-0,03	-0,34

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

Gecumuleerde rendementen (%)	**Sinds 30/12/2016**	**3 maanden**	**6 maanden**	**1 jaar**	**3 jaar**	**5 jaar**	**10 jaar**	**Sinds datum van de eerste NAV**
Carmignac Portfolio Investissement F EUR acc	**5,39**	**-0,34**	**0,52**	**5,39**	**9,92**	**-**	**-**	**24,69**
MSCI AC World NR (Eur)	8,89	4,09	5,63	8,89	31,57	-	-	56,13
Gemiddelde van de categorie*	12,95	4,01	5,63	12,95	31,18	-	-	56,5
Klassement (kwartiel)	4	4	4	4	4	-	-	4

* Aandelen Wereldwijd Large-Cap Groei. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). 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 PORTFOLIO INVESTISSEMENT OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten				**33 085 648,21**	**6,71**
Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)				33 085 648,21	6,71
Aandelen ontwikkelde landen				**359 182 197,87**	**72,86**
Noord-Amerika				269 628 137,31	54,69
181 155	ACTIVISION BLIZZARD (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	63,32	9 552 577,12	1,94
15 627	AMAZON.COM INC (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	1 169,47	15 219 276,89	3,09
67 704	APPLE INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	169,23	9 541 595,54	1,94
150 712	BANK OF AMERICA (Verenigde Staten)	Geldwezen	29,52	3 705 045,17	0,75
157 782	CELGENE CORP (Verenigde Staten)	Gezondheid	104,36	13 712 632,84	2,78
36 689	CLOVIS ONCOLOGY INC (Verenigde Staten)	Gezondheid	68,00	2 077 658,23	0,42
78 663	CONCHO RESOURCES (Verenigde Staten)	Energie	150,22	9 840 736,06	2,00
145 783	EOG RESOURCES (Verenigde Staten)	Energie	107,91	13 100 802,41	2,66
135 216	FACEBOOK INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	176,46	19 870 265,96	4,03
107 741	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Grondstoffen	100,46	7 194 191,33	1,46
757 743	GOLDCORP INC (Canada)	Grondstoffen	12,77	8 058 276,24	1,63
249 062	GRUBHUB INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	71,80	14 892 281,48	3,02
26 007	INCYTE CORP (Verenigde Staten)	Gezondheid	94,71	2 051 234,99	0,42
277 485	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Verenigde Staten)	Geldwezen	70,56	16 305 247,83	3,31
15 987	INTUITIVE SURGICAL (Verenigde Staten)	Gezondheid	364,94	4 858 674,03	0,99
37 507	MASTERCARD INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	151,36	4 727 731,11	0,96
388 729	NEWMONT MINING (Verenigde Staten)	Grondstoffen	37,52	12 146 162,62	2,46
361 519	NOBLE ENERGY INC (Verenigde Staten)	Energie	29,14	8 773 037,69	1,78
802 900	ORYX PETROLEUM (Canada)	Energie	0,18	96 059,82	0,02
98 547	PIONEER NAT. RESOURCES (Verenigde Staten)	Energie	172,85	14 185 417,18	2,88
336 362	POTASH CORP (Canada)	Grondstoffen	20,65	5 784 373,17	1,17
102 238	PTC INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	60,77	5 174 053,35	1,05
109 362	SERVICENOW (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	130,39	11 875 175,87	2,41
11 682	SHOPIFY INC - CLASS A (Canada)	Informatietechnologie	101,00	982 579,95	0,20
131 481	SM ENERGY CO (Verenigde Staten)	Energie	22,08	2 417 638,64	0,49
78 496	SPLUNK INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	82,84	5 415 230,38	1,10
31 404	STRYKER CORP (Verenigde Staten)	Gezondheid	154,84	4 049 463,16	0,82
150 080	SYNCHRONY FINANCIAL (Verenigde Staten)	Geldwezen	38,61	4 825 606,93	0,98
160 202	T-MOBILE US INC (Verenigde Staten)	Telecommunicatie	63,51	8 473 042,16	1,72
124 731	TRANSCANADA CORP (Canada)	Energie	61,18	5 072 145,28	1,03
50 023	VISA INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	114,02	4 749 852,15	0,96
22 514	WAYFAIR INC- CLASS A (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	80,27	1 504 995,65	0,31
162 415	WELLS FARGO (Verenigde Staten)	Geldwezen	60,67	8 205 961,07	1,66
425 767	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Grondstoffen	22,13	7 846 622,01	1,59
109 067	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (Verenigde Staten)	Telecommunicatie	36,80	3 342 493,00	0,68
Europa				89 554 060,56	18,16
68 219	ASML HOLDINGS (Nederland)	Informatietechnologie	145,15	9 901 987,85	2,01
79 113	ASOS PLC (Verenigd Koninkrijk)	Discretionair verbruik	67,15	5 984 834,06	1,21
4 624	DASSAULT AVIATION SA (Frankrijk)	Industrie	1 297,90	6 001 489,60	1,22
35 158	HERMES INTERNATIONAL (Frankrijk)	Discretionair verbruik	446,25	15 689 257,50	3,18
1 584 950	HSBC HOLDINGS (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	7,67	13 693 439,48	2,78
131 518	INDITEX (Spanje)	Discretionair verbruik	29,05	3 819 940,31	0,77
116 304	LONDON STOCK EXCHANGE (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	37,93	4 969 763,67	1,01
194 180	RECKITT BENCKISER (Verenigd Koninkrijk)	Basis consumptiegoederen	69,19	15 135 824,03	3,07
28 489	RENAULT SA (Frankrijk)	Discretionair verbruik	83,91	2 390 511,99	0,48
299 114	RYANAIR HOLDINGS PLC (Ierland)	Industrie	15,05	4 501 665,70	0,91
82 137	TALEND SA (Frankrijk)	Informatietechnologie	37,48	2 563 703,16	0,52
45 922	VIFOR PHARMA AG (Zwitserland)	Gezondheid	124,90	4 901 643,21	0,99
Aandelen Groeilanden				**100 736 499,43**	**20,43**
Latijns-Amerika				42 633 290,73	8,65
71 638	BANCO MACRO (Argentinië)	Geldwezen	115,88	6 913 234,04	1,40
532 420	CEMEX (Mexico)	Grondstoffen	7,50	3 325 408,06	0,67
136 384	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentinië)	Geldwezen	65,85	7 479 085,94	1,52
373 240	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brazilië)	Basis consumptiegoederen	78,93	7 340 994,01	1,49
53 699	MERCADOLIBRE INC (Argentinië)	Informatietechnologie	314,66	14 071 391,86	2,85
62 524	PAMPA ENERGIA (Argentinië)	Nutsbedrijven	67,28	3 503 176,82	0,71
Azië				53 372 431,93	10,83
118 155	58.COM (China)	Informatietechnologie	71,57	7 042 266,28	1,43
148 518	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (China)	Informatietechnologie	31,80	3 933 104,93	0,80
1 232 234	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	Informatietechnologie	39,00	6 145 687,59	1,25
597 255	HDFC BANK (India)	Geldwezen	1 890,35	14 730 696,68	2,99
202 021	HDFC STANDARD LIFE INSURANCE (India)	Geldwezen	386,00	1 017 431,30	0,21
232 890	INDUSIND BANK (India)	Geldwezen	1 648,90	5 010 331,14	1,02
134 106	TENCENT HOLDINGS (China)	Informatietechnologie	406,00	5 800 228,61	1,18
202 485	UNITED SPIRITS LTD (India)	Basis consumptiegoederen	3 668,85	9 692 685,40	1,97
Oost-Europa				4 730 776,77	0,96
173 457	YANDEX (Rusland)	Informatietechnologie	32,75	4 730 776,77	0,96
Waarde van de portefeuille				**459 918 697,30**	**93,29**
Netto-actief				**493 004 345,51**	**100,00**

Mark Denham

Vincent Steenman

© Carmignac Portfolio Grande Europe

Aandelenfonds dat zich richt op de selectie van Europese waarden. Het beleggingsproces berust op een fundamentele bottom-up benadering. De aandelenselectie is gericht op het opsporen en onderzoeken van de bedrijven die op lange termijn de beste groeivooruitzichten bieden dankzij een hoge en houdbare rentabiliteit, in het ideale geval gecombineerd met organische of externe herinvesteringen. Vervolgens belegt het fonds in de effecten met de beste asymmetrische risico-rendementsverhoudingen. Het fonds streeft ernaar kapitaalgroei op lange termijn te realiseren en over perioden van vijf jaar beter te presteren dan zijn referentie-index.

In het vierde kwartaal van 2017 noteerde **Carmignac Portfolio Grande Europe** een verlies van -0,17% en bleef daarmee achter bij de referentie-index, die +0,57% gestegen is. De jaarwinst van het fonds bedraagt +10,36%, tegen +10,58% voor zijn index.

De Europese markten hebben hun pas op de plaats in de laatste drie maanden van het jaar voortgezet. De bedrijfsresultaten over het derde kwartaal lagen over het algemeen in de lijn van de verwachtingen. Er waren slechts enkele bedrijven die beter-dan-verwachte resultaten hebben gepubliceerd. Bovendien had de gestegen eurokoers een negatief effect op de winstvoorspellingen voor 2018 ten gevolge van het valutaeffect op de winst van de Europese bedrijven in het buitenland. Dit zou moeten resulteren in een vertraging van de winstgroei van deze bedrijven van ongeveer 13% in 2017 en slechts 9% gemiddeld in 2018, ondanks de nog steeds uitstekende economische vooruitzichten voor Europa. Wat 2018 betreft blijven we optimistisch over de Europese markten, niet alleen vanwege de aanhoudende economische dynamiek, maar ook vanwege de vele mogelijkheden die de regio biedt voor effectenselectie.

Eind november was er bij de internationale technologiewaarden sprake van een periode van neerwaartse volatiliteit ten gevolge van bezorgdheid over de prijzen van geheugenchips in de halfgeleidersector, waarvan een aantal Europese spelers, waaronder onze aandelen **ASML** en **Soitec**, te lijden heeft gehad. Deze fase van zwakte hield echter slechts enkele dagen aan en bood ons de gelegenheid om deze posities licht te versterken. Andere verwante sectoren, zoals software, werden ook geraakt door deze tijdelijke volatiliteit. Daarom hebben we met **Sophos**, specialist op het gebied van internetbeveiliging, een nieuwe waarde in dit segment aan onze portefeuille toegevoegd. Het bedrijf houdt zich voornamelijk bezig met de levering van firewalls en andere antivirussoftware aan kleine bedrijven. Dit is een enorme groeimarkt waar de omzet per jaar met meer dan 20% toeneemt nu bedrijven zich steeds meer bewust worden van de noodzaak van gegevensbeveiliging, waardoor ze meer investeren in geschikte voorzieningen. Daar komt bij dat het imago van concurrent Kaspersky door de verdenking van samenwerking met de Russische overheid is aangetast.

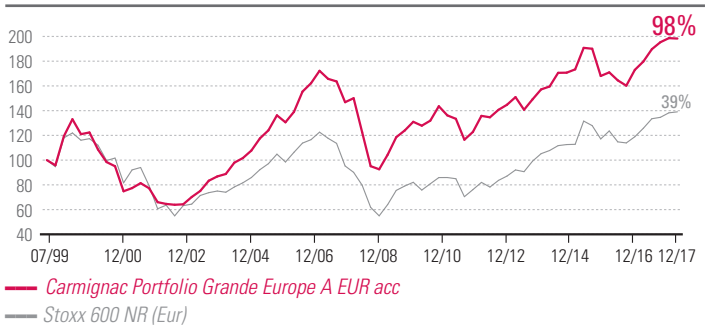
De oliekoers is alsmaar verder gestegen, wat zeer gunstig was voor de waarden uit deze sector. Deze trend was echter nadelig voor ons omdat we geen rechtstreekse blootstelling hebben aan de oliesector. We hebben hier namelijk geen enkel bedrijf gevonden dat voldoet aan onze rendementscriteria in combinatie met herinvesteringen. Niettemin hebben we **Weir Group**, producent van pompen en kleppen voor de mijnbouw en de olie- en gaswinning, aan de portefeuille toegevoegd. Hoewel de cliënten van het bedrijf uit de oliesector de afgelopen jaren hun investeringen hebben verlaagd, zien we dat de verkoop van uitrustingen weer begint aan te trekken, met name in schalieolie- en gassector in de Verenigde Staten. Dankzij deze trend beginnen de orderboeken van Weir en andere leveranciers vol te lopen, waardoor de koers van het aandeel positief reageert op de veelbelovende winstvoorspellingen.

Het was voor de kernwaarden in onze portefeuille een iets turbulenter kwartaal. **ConvaTec**, producent van medische hulpmiddelen als stomazakken en katheters, publiceerde in het derde kwartaal teleurstellende resultaten en heeft de winstvoorspellingen voor de komende kwartalen neerwaarts bijgesteld. Het bedrijf is bezig productie-eenheden te verplaatsen van de Verenigde Staten naar de Dominicaanse Republiek, waar de kosten lager zijn. Dit proces heeft echter een aantal problemen veroorzaakt, zoals productievertragingen die geleid hebben tot een gedaalde omzet en geannuleerde bestellingen doordat cliënten naar de concurrenten zijn overgestapt. De activiteiten van ConvaTec zouden in 2018 weer moeten normaliseren. De beleggers zijn echter duidelijk bang dat de problemen structureler zijn en hebben het aandeel van de hand gedaan. Hierdoor is de koers van het aandeel met meer dan 25% gedaald. De huidige koers doet volgens ons echter geen recht aan de goede prestaties van de andere divisies van het bedrijf, zoals producten voor wondbehandeling en de verwachte stabilisering van de productie.

Een van onze andere grote overtuigingen, **Iliad**, heeft het de afgelopen periode ook slecht gedaan. De koersdaling van 11% van het bedrijf was toe te schrijven aan de problemen bij zijn concurrent Altice, waarvan de operationele resultaten lager uitvielen dan verwacht. Ten gevolge van de hoge schuld van Altice staat het bedrijf onder hoge druk om de resultaten te verbeteren en meer abonnees binnen te halen. Hierdoor is het waarschijnlijker dat de groep een campagne zal beginnen op de Franse telecommarkt, die nadelig zou zijn voor spelers als Iliad. Momenteel is er volgens ons geen sprake van enig effect op het onderliggende resultaat van Iliad. Wij zijn dan ook van mening dat het bedrijf in Frankrijk marktaandeel zal blijven veroveren dankzij haar eenvoudige aanbod en goede prijs-kwaliteitverhouding. Ook zijn wij van mening dat de op handen zijnde toetreding tot de Italiaanse markt, waar Iliad zich begin 2018 hoopt te vestigen, uitstekende langetermijnkansen biedt.

Wat de positieve bijdragen betreft, heeft ons favoriete aandeel in de voedingssector, de ingrediëntenleverancier **Kerry Group**, zijn stijging dit jaar voortgezet. Met een stijging van 15% heeft het aandeel van de groep de andere spelers in de sector ruimschoots achter zich gelaten. Tijdens de beleggersdag in oktober heeft het bedrijf voor de komende vijf jaar een nieuwe, bemoedigende doelstelling aangekondigd. Dit toont aan dat het management

Ontwikkeling van het fonds sinds de creatie



Sinds 01/01/2013 worden de aandelenindexen berekend met in achtneming 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).

* 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.

inzet op een organische omzetgroei van 4-6%, veel hoger dan de concurrentie, gedurende deze periode. Kerry Group blijft zijn cliëntenportefeuille in de voedingsindustrie uitbreiden door het aanbieden van innovatieve oplossingen waarin het bedrijf de afgelopen jaren zwaar in heeft geïnvesteerd. Hierdoor is de groep in staat recepten aan te bieden met minder zout en minder suiker, maar ook natuurlijke vervangers voor kunstmatige smaak-en kleurstoffen, terwijl de smaak behouden blijft. Wij denken dat de voedingsindustrie de ingrediënten van Kerry steeds meer zal gaan gebruiken en we gaan ervan uit dat het effect een van de kernwaarden in de portefeuille zal blijven.

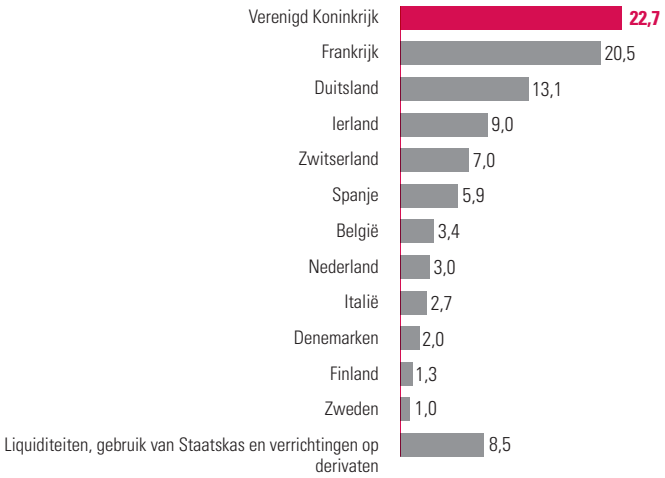
De structuur van de portefeuille is grotendeels ongewijzigd gebleven. Dit verklaart waarom het beheerproces zich voornamelijk richt op effectenselectie door de voorkeur te geven aan de meest winstgevende bedrijven met een goed rendement op het geïnvesteerde kapitaal. We blijven de ontwikkelingen van de macro-economische en sectorgebonden risico's echter nauwlettend volgen.

Bron van de cijfers: Carmignac, 29/12/2017.

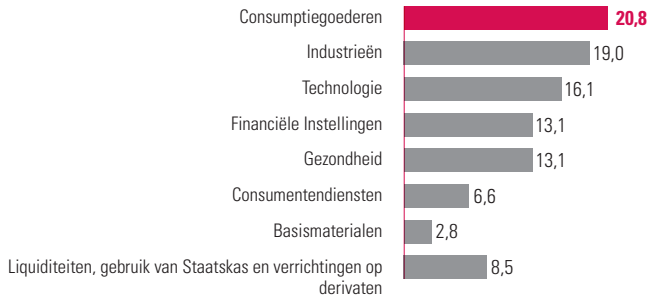
Van de best presterende posities van het afgelopen jaar vermelden we:

Aandeel	Prestatie
Vinci, bouwsector, Frankrijk	**+32%**
Teleperformance, zakelijke dienstverlening, Frankrijk	**+25%**
Unilever, massaconsumptiegoederen, Verenigd Koninkrijk	**+20%**
Prudential, verzekeringen, Verenigd Koninkrijk	**+17%**
Applus Services, dienstverlening, Spanje	**+17%**

Geografische verdeling van de blootstelling (%)



Sectorverdeling (%)



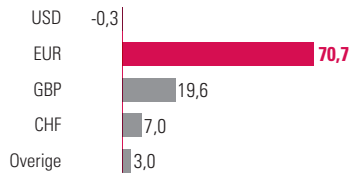
Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Aandelenportefeuille	Aandelen Derivaten	Valuta Derivaten	ICBE	**Totaal**
0,47	-0,24	-0,04	0,00	**0,19**

Value at Risk (%)

	Fonds	**Prestatie-indicator**
99% - 20D (2 jaar)	9,58	12,96

Nettoblootstelling per munt voor deelbewijzen in Euro (%)



Statistieken (%)

	1 jaar	**3 jaar**
Volatiliteit van het Fonds	7,41	11,71
Volatiliteit van de indicator	6,78	12,98
Sharpe-ratio	1,49	0,41
Bèta	1,01	0,79
Alfa	-0,01	-0,08

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

Gecumuleerde rendementen (%)

	Sinds 30/12/2016	**3 maanden**	**6 maanden**	**1 jaar**	**3 jaar**	**5 jaar**	**10 jaar**	**Sinds datum van de eerste NAV**
Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR acc	**10,36**	**-0,17**	**1,52**	**10,36**	**14,37**	**36,98**	**21,20**	**98,30**
Stoxx 600 NR (Eur)	10,58	0,57	3,30	10,58	23,29	59,64	22,45	39,04
Gemiddelde van de categorie*	13,6	0,97	4,04	13,6	32,17	68,88	54,62	199,7
Klassement (kwartiel)	3	3	4	3	4	4	4	3

Sinds 01/01/2013 worden de aandelenindexen berekend met in achtneming van de herinvestering van de nettodividenden. * Aandelen Europa Large-Cap Gemengd. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). 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 PORTFOLIO GRANDE EUROPE OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten				**24 501 556,52**	**8,55**
Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)				24 501 556,52	8,55
Aandelen Europese Unie				**241 950 811,03**	**84,42**
Duitsland				37 453 331,75	13,07
76 253	BAYER AG	Basismaterialen	104,00	7 930 312,00	2,77
44 747	BEIERSDORF	Consumptiegoederen	97,90	4 380 731,30	1,53
160 146	DELIVERY HERO AG	Consumentendiensten	33,00	5 284 818,00	1,84
55 703	FRESENIUS MEDICAL CARE	Gezondheid	65,07	3 624 594,21	1,26
89 863	MORPHOSYS	Gezondheid	76,58	6 881 708,54	2,40
100 066	SAP AG	Technologie	93,45	9 351 167,70	3,26
België				9 721 675,49	3,39
70 473	GALAPAGOS GENOMICS	Gezondheid	78,98	5 565 957,54	1,94
150 706	ONTEX GROUP NV	Consumptiegoederen	27,58	4 155 717,95	1,45
Denemarken				5 634 156,66	1,97
62 100	PANDORA A/S	Consumptiegoederen	675,50	5 634 156,66	1,97
Spanje				16 984 095,37	5,93
727 413	APPLUS SERVICES SA	Industrieën	11,28	8 201 581,58	2,86
1 111 148	BANKINTER	Financiële Instellingen	7,90	8 782 513,79	3,06
Finland				3 640 213,85	1,27
119 410	FERRATUM OYJ	Financiële Instellingen	30,49	3 640 213,85	1,27
Frankrijk				58 630 507,85	20,46
37 255	AIRBUS GROUP	Industrieën	83,00	3 092 165,00	1,08
318 184	COFACE SA	Financiële Instellingen	8,91	2 836 292,18	0,99
474 668	ELIS SA	Industrieën	23,02	10 924 484,02	3,81
42 036	ILIAD	Technologie	199,75	8 396 691,00	2,93
89 037	S.O.I.T.E.C.	Technologie	59,45	5 293 249,65	1,85
47 119	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	155,85	7 343 496,15	2,56
87 304	TELEPERFORMANCE	Industrieën	119,45	10 428 462,80	3,64
121 147	VINCI SA	Industrieën	85,15	10 315 667,05	3,60
Ierland				25 686 341,20	8,96
1 285 560	AIB GROUP PLC	Financiële Instellingen	5,50	7 070 580,00	2,47
95 453	KERRY GROUP PLC	Consumptiegoederen	93,50	8 924 855,50	3,11
643 914	RYANAIR HOLDINGS PLC	Consumentendiensten	15,05	9 690 905,70	3,38
Italië				7 815 724,75	2,73
1 078 031	PIRELLI & C SPA	Consumptiegoederen	7,25	7 815 724,75	2,73
Nederland				8 514 644,15	2,97
58 661	ASML HOLDINGS	Technologie	145,15	8 514 644,15	2,97
Verenigd Koninkrijk				64 940 831,04	22,66
2 051 645	CONVATEC GROUP PLC	Gezondheid	2,06	4 749 766,78	1,66
1 250 497	IBSTOCK PLC	Industrieën	2,67	3 754 378,99	1,31
474 991	INFORMA PLC	Consumentendiensten	7,22	3 863 499,15	1,35
702 421	PRUDENTIAL PLC	Financiële Instellingen	19,06	15 078 727,16	5,26
146 574	RECKITT BENCKISER	Consumptiegoederen	69,19	11 425 060,62	3,99
204 943	SHIRE PLC	Gezondheid	39,00	9 004 424,04	3,14
585 737	SOPHOS GROUP PLC	Technologie	5,70	3 761 280,80	1,31
180 982	UNILEVER	Consumptiegoederen	46,96	8 498 009,81	2,97
200 931	WEIR GROUP PLC	Industrieën	21,23	4 805 683,69	1,68
Zweden				2 929 288,92	1,02
169 010	ASSA ABLOY	Industrieën	170,40	2 929 288,92	1,02
Aandelen buiten de Europese Unie				**20 139 787,21**	**7,03**
Zwitserland				20 139 787,21	7,03
121 735	NESTLE SA	Consumptiegoederen	83,80	8 718 021,62	3,04
33 770	TEMENOS GROUP AG	Technologie	125,00	3 607 443,49	1,26
73 210	VIFOR PHARMA AG	Gezondheid	124,90	7 814 322,10	2,73
Waarde van de portefeuille				**262 090 598,24**	**91,45**
Netto-actief				**286 592 154,76**	**100,00**

Mark Denham

Malte Heininger

© Carmignac Portfolio 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.

2017 was een goed jaar voor de Europese aandelen. De Stoxx Europe 600 noteerde een stijging van 8%, die echter lager was dan de 11% van de Amerikaanse markt (vertegenwoordigd door de S&P 500). Europese small- en midcapaandelen hebben beter gepresteerd dan de markt als geheel: de Stoxx Europe Small 200, met herbelegd dividend, is +18,10% gestegen en **Carmignac Portfolio Euro-Entrepreneurs** heeft met een stijging van 24,62% nog beter gepresteerd. In het vierde kwartaal van 2017 is het fonds met +3,43% gestegen, terwijl de referentie-indicator +2,24% liet optekenen.

Hoewel de groei in de eurozone in 2017 is versneld (deze bedraagt volgens de voorspellingen 2,3%) en small- en midcapaandelen conjunctuurgevoeliger zijn, zijn wij van mening dat de factoren die ten grondslag liggen aan dit betere rendement van de smallcaps, van structurele aard zijn, omdat de grote Europese kapitalisaties een groeiprobleem hebben. Hoewel een instorting van het financiële systeem en het uiteenvallen van de eurozone zijn voorkomen, blijft de groei gebukt gaan onder structurele zwakheden. Ten gevolge van de overgang van de oude naar de nieuwe economie bevinden we ons midden een periode van radicale veranderingen, maar de aanwezigheid van Europa in de technologiesector is vrij beperkt, met name in het universum van de largecaps. Er moet worden geconstateerd dat het Europa ontbreekt aan grote *vernieuwende* bedrijven zoals Google, Amazon en Netflix. Het ontbreekt echter niet aan kampioenen van de oude economie, die duidelijk te lijden hebben onder de huidige economische verstoringen. Dankzij hun grotere flexibiliteit kunnen kleinere Europese bedrijven zich sneller aanpassen aan een veranderende wereld en hebben ze het potentieel om zelf een verstorend effect teweeg te brengen. Voor beleggers is het de kunst om toekomstgerichte en daadwerkelijk innoverende bedrijven met een groot ontwikkelingspotentieel te vinden in een klimaat van bescheiden groei, in combinatie met een hoog aanpassingsvermogen, waardoor ze in kunnen spelen op de veranderingen die momenteel plaatsvinden.

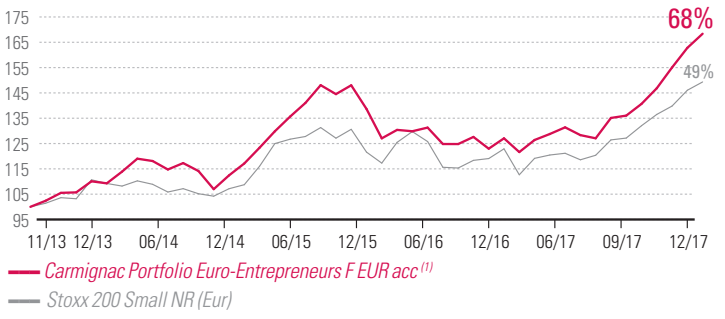
Hoe het ook zij, de komende periode zal wat onstuimiger worden. In dat opzicht houden we met name de ontwikkelingen op te Amerikaanse obligatiemarkt in de gaten. Samengevat is de wereldwijde stijging op de beurzen begonnen onder invloed van obligaties en vergelijkbare effecten. Daarom lijkt het waarschijnlijk dat een ommekeer in de huidige hausse-trend zal beginnen met een daling van dezelfde activaklasse. Zo is China, de belangrijkste afnemer en houder van Amerikaans schatkistpapier, van plan haar aankopen van Amerikaanse staatsobligaties te staken. Dit besluit, in combinatie met de stopzetting van de kwantitatieve versoepeling, zou tot een forse daling van de vraag naar effecten leiden. Tegelijkertijd zijn er, gezien de toenemende inflatie ten gevolge van de stijgende grondstoffenkosten, de stijgende oliekoers en de stijgende lonen, nog veel meer redenen om staatsobligaties van de hand te doen.

Het is dus een kwestie van tijd dat de rentekosten gaan stijgen en de marges onder druk komen te staan. In deze fase zou een groeischok voldoende zijn om een conjunctuuromslag teweeg te brengen, bijvoorbeeld ten gevolge van een handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China. Het is hier echter niet onze bedoeling om de ontwikkeling van de conjunctuurcyclus of een omslag in de nabije toekomst te voorspellen. We zijn er niettemin van overtuigd dat de ideale lage volatiliteit van de afgelopen periode voorbij is.

Carmignac Portfolio Euro-Entrepreneurs is een fonds dat zich uitsluitend richt op effectenselectie op basis van fundamentele analyse en de intrinsieke waarde van bedrijven. Onze zoektocht naar aandelen van bedrijven met het meest aantrekkelijke asymmetrische risico-rendementsprofiel voor de lange termijn, maakt dat we momenteel het technologie- en biotechnologiegedeelte in de kern van onze portefeuille uitbreiden. Het fonds blijft niettemin gespreid wat de sectorblootstelling betreft.

De belangrijkste posities van Carmignac Portfolio Euro-Entrepreneurs hebben als grootste gemene deler de thema's innovatie en *vernieuwende technologie*. Zo is **RIB Software**, een baanbrekende onderneming op het gebied van software voor de bouwsector, de grootste positie van het fonds: de oplossingen van het bedrijf helpen bedrijven in de sector bouw en publieke werken met de overgang naar het digitale tijdperk. Ook **Ferratum**, dat een platform voor onlinebankieren en innovatieve oplossingen voor het verstrekken van leningen aanbiedt, is een bedrijf dat aan kop gaat op het gebied van *vernieuwende technologie* in de financiële sector. **Vifor Pharma** is hier eveneens een voorbeeld van. Het bedrijf is wereldwijd de belangrijkste speler op het gebied van de behandeling van bloedarmoede en is onlangs toegetreden tot de markt voor de behandeling van hyperkaliëmie, een markt met een lage penetratiegraad die enorme groeimogelijkheden biedt. **Alfa Financial Software**, ten slotte, een van de belangrijkste leveranciers van software voor door activa gedekte financiering, gaat zijn doelmarkt uitbreiden door standaard SaaS-oplossingen aan te bieden. Al deze bedrijven hebben een aantal eigenschappen

Ontwikkeling van het fonds sinds de creatie



In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). (1) De beleggers die gemachtigd zijn om in dit fonds te beleggen worden gedefinieerd in de prospectus.

* 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.

gemeen: een product met een dominante positie in zijn markt, een positionering in een segment met een lage penetratiegraad en uitstekende groeimogelijkheden, en een managementteam dat in staat is om in te spelen op kansen die zich voordoen.

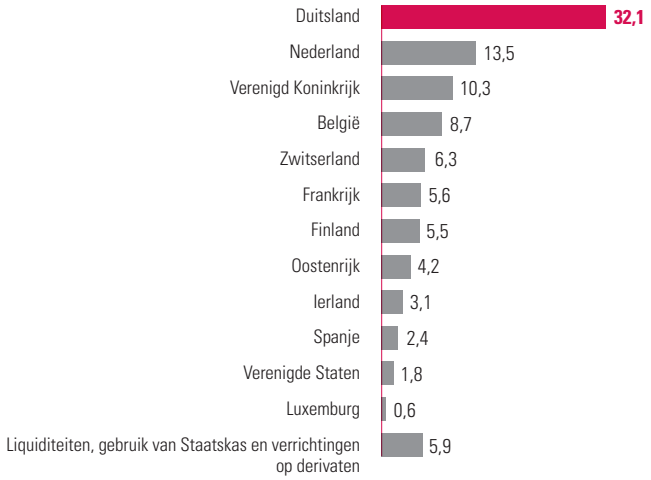
Een veelbelovende recente deelneming van het fonds is **Pantaflix**, een positie die we in de loop van 2017 hebben uitgebreid. Dit bedrijf was eerder bekend als Pantaleon, en was gespecialiseerd in de productie van films, een marktsegment waarin het bedrijf al zijn concurrenten in Duitsland achter zich heeft gelaten. Sindsdien heeft het een platform voor video-on-demand ontwikkeld, Pantaflix genaamd. Dankzij nauwe samenwerkingsverbanden met onder meer Amazon, Warner Brothers en Disney, heeft het platform, dat zich oorspronkelijk bezighield met de wereldwijde distributie van lokale televisie- en filmproducties, zijn aanbod uitgebreid naar het premiumsegment.

Bron van de cijfers: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2017.

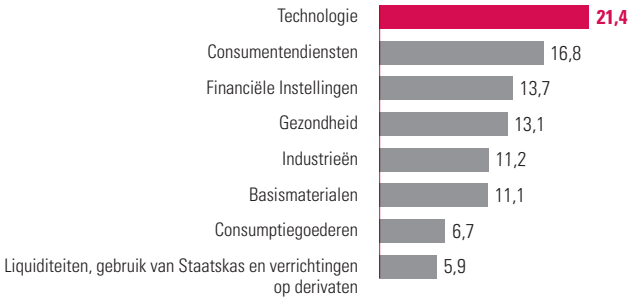
De best presterende aandelen waren dit jaar onder meer:

Aandeel	Prestatie
Meyer Burger Technology, werktuigbouw voor de energiesector, Zwitserland	**+149%**
Ablynx, biotechnologie, België	**+92%**
Ferratum, financiële diensten, Finland	**+79%**
Temenos, banksoftware, Zwitserland	**+76%**
Morphosys, biotechnologie, Duitsland	**+57%**

Geografische verdeling van de blootstelling (%)



Sectorverdeling (%)



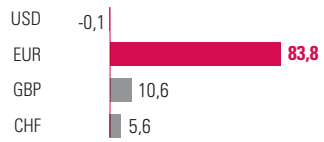
Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Aandelenportefeuille	Aandelen Derivaten	Valuta Derivaten	ICBE	**Totaal**
4,67	-0,75	0,10	0,23	**4,25**

Value at Risk (%)

	Fonds	**Prestatie-indicator**
99% - 20D (2 jaar)	8,85	11,88

Nettoblootstelling per munt voor deelbewijzen in Euro (%)



Statistieken (%)

	1 jaar	**3 jaar**
Volatiliteit van het Fonds	8,12	12,42
Volatiliteit van de indicator	7,34	13,58
Sharpe-ratio	3,12	1,06
Bèta	0,87	0,76
Alfa	0,14	0,35

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

Gecumuleerde rendementen (%)

	Sinds 30/12/2016	**3 maanden**	**6 maanden**	**1 jaar**	**3 jaar**	**5 jaar**	**10 jaar**	**Sinds datum van de eerste NAV**
Carmignac Portfolio Euro-Entrepreneurs F EUR acc	**24,62**	**3,43**	**8,59**	**24,62**	**43,76**	**-**	**-**	**68,37**
Stoxx 200 Small NR (Eur)	18,10	2,24	6,80	18,10	37,33	-	-	49,32
Gemiddelde van de categorie*	18,35	1,49	6	18,35	40,03	-	-	54,07
Klassement (kwartiel)	1	1	1	1	2	-	-	1

* 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). 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 PORTFOLIO EURO-ENTREPRENEURS OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten				**4 304 805,28**	**5,91**
	Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)			4 304 805,28	5,91
Aandelen Europese Unie				**62 598 807,57**	**85,97**
Duitsland				23 345 640,02	32,06
37 796	BILFINGER BERGER AG	Industrieën	39,57	1 495 398,74	2,05
10 407	COMPUGROUP MEDICAL	Technologie	54,72	569 471,04	0,78
32 016	DELIVERY HERO AG	Consumentendiensten	33,00	1 056 528,00	1,45
66 144	DEUTSCHE KONSUM REIT AG	Financiële Instellingen	10,01	662 101,44	0,91
24 409	HAPAG-LLOYD AG	Industrieën	33,50	817 701,50	1,12
35 000	LANXESS AG	Basismaterialen	66,29	2 320 150,00	3,19
19 476	MORPHOSYS	Gezondheid	76,58	1 491 472,08	2,05
29 500	OSRAM LICHT AG	Consumptiegoederen	74,93	2 210 435,00	3,04
6 573	PANTAFLIX AG	Consumentendiensten	189,10	1 242 954,30	1,71
110 346	PROSIEBENSAT.1 MEDIA	Consumentendiensten	28,71	3 167 481,93	4,35
2 940	PUMA	Consumptiegoederen	363,00	1 067 220,00	1,47
94 281	QIAGEN N.V.	Gezondheid	30,93	2 428 473,79	3,33
169 158	RIB SOFTWARE SE	Technologie	24,82	4 198 501,56	5,77
29 016	VARTA AG	Consumptiegoederen	21,29	617 750,64	0,85
Oostenrijk				3 063 618,00	4,21
36 838	DO & CO AG	Consumentendiensten	47,22	1 739 490,36	2,39
73 624	S&T AG	Consumentendiensten	17,99	1 324 127,64	1,82
België				6 344 214,26	8,71
25 066	ABLYNX SA	Gezondheid	20,72	519 367,52	0,71
45 151	FAGRON NV	Gezondheid	11,42	515 398,67	0,71
16 854	GALAPAGOS GENOMICS	Gezondheid	78,98	1 331 128,92	1,83
36 516	ONTEX GROUP NV	Consumptiegoederen	27,58	1 006 928,70	1,38
76 405	TESSENDERLO CHEMIE	Basismaterialen	38,89	2 971 390,45	4,08
Spanje				1 755 253,20	2,41
120 276	APPLUS SERVICES SA	Industrieën	11,28	1 356 111,90	1,86
21 811	NEINOR HOMES SA	Financiële Instellingen	18,30	399 141,30	0,55
Finland				4 039 140,60	5,55
115 331	FERRATUM OYJ	Financiële Instellingen	30,49	3 515 865,54	4,83
58 828	TERVEYSTALO OYJ	Gezondheid	8,90	523 275,06	0,72
Frankrijk				4 052 477,28	5,57
93 497	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	13,89	1 298 673,33	1,78
7 702	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	155,85	1 200 356,70	1,65
13 005	TELEPERFORMANCE	Industrieën	119,45	1 553 447,25	2,13
Ierland				2 262 632,08	3,11
291 288	AIB GROUP PLC	Financiële Instellingen	5,50	1 602 084,00	2,20
23 432	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrieën	28,19	660 548,08	0,91
Luxemburg				436 269,75	0,60
10 839	BEFESA SA	Industrieën	40,25	436 269,75	0,60
Nederland				9 814 633,74	13,48
73 483	ASR NEDERLAND	Financiële Instellingen	34,31	2 520 834,32	3,46
62 500	GEMALTO NV	Technologie	49,50	3 093 750,00	4,25
53 330	IMCD GROUP NV	Basismaterialen	52,43	2 796 091,90	3,84
36 239	VAN LANSCHOT KEMPEN NV	Financiële Instellingen	26,15	947 649,85	1,30
19 217	VOLKERWESSELS	Industrieën	23,75	456 307,67	0,63
Verenigd Koninkrijk				7 484 928,64	10,28
503 813	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	5,35	3 036 556,69	4,17
166 191	CONVATEC GROUP PLC	Gezondheid	2,06	384 749,07	0,53
293 183	INFORMA PLC	Consumentendiensten	7,22	2 384 702,60	3,27
47 461	MICRO FOCUS INTER.	Technologie	25,23	1 349 001,33	1,85
409 584	NON-STANDARD FINANCE PLC	Financiële Instellingen	0,72	329 918,95	0,45
Aandelen buiten de Europese Unie				**5 914 679,57**	**8,12**
Verenigde Staten				1 309 775,98	1,80
21 905	GRUBHUB INC	Consumentendiensten	71,80	1 309 775,98	1,80
Zwitserland				4 604 903,59	6,32
17 030	GALENICA AG	Gezondheid	50,05	728 412,17	1,00
749 579	MEYER BURGER TECHNOLOGY	Industrieën	1,67	1 069 774,76	1,47
2 665	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrieën	151,10	344 128,10	0,47
7 795	TEMENOS GROUP AG	Technologie	125,00	832 692,39	1,14
15 270	VIFOR PHARMA AG	Gezondheid	124,90	1 629 896,17	2,24
Waarde van de portefeuille				**68 513 487,14**	**94,09**
Netto-actief				**72 818 292,42**	**100,00**

Xavier Hovasse

David Young Park

© Carmignac Portfolio Emergents

Aandelenfonds dat een fundamentele top-down benadering koppelt aan een gedisciplineerde bottom-up-analyse om in de opkomende markten de beste beleggingskansen in kaart te brengen : bedrijven met potentieel voor langetermijngroei en een aantrekkelijke cashflow in sectoren met een lage penetratiegraad en in landen met gezonde fundamentals. Het fonds heeft tot doel gedurende 5 jaar beter te presteren dan de referentie-indicator met een lagere volatiliteit dan laatstgenoemde.

Carmignac Portfolio Emergents boekte in het laatste kwartaal van 2017 een winst van +3,34%, terwijl de referentie-index met +5,77% steeg, waardoor hun stijging op jaarbasis respectievelijk +19,76% en +20,59% bedraagt. Het laatste kwartaal verliep precies zoals de voorgaande kwartalen. Het fonds heeft in dezelfde mate geprofiteerd van de gunstige economische omstandigheden, zowel wat externe als idiosyncratische factoren betreft, die de voorgaande drie kwartalen zo gunstig waren voor de activa uit opkomende landen. Wat de externe factoren betreft, waren de zwakke dollar, de hoge oliekoers en de goede macro-economische indicatoren in de ontwikkelde landen zeer gunstig voor de activa uit de opkomende landen als geheel. Wat de binnenlandse factoren betreft, is er geen sprake van specifiek ongunstige factoren voor activa uit opkomende landen, zoals ook blijkt uit de PMI-vertrouwensindex van de inkoopmanagers van de maakindustrie, die in december 52,2 noteerde, het hoogste niveau van het jaar en zelfs sinds 2012.

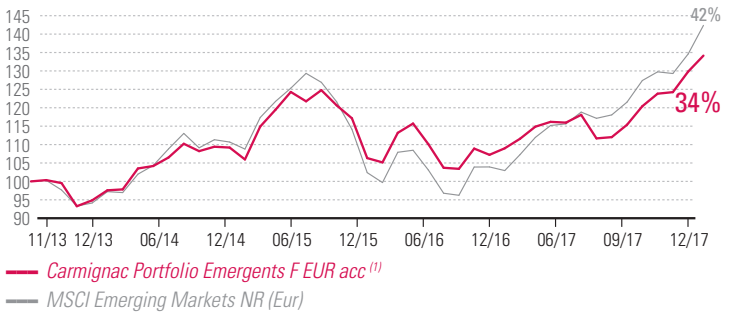
De opkomende economieën waren zowel rechter als partij in het wereldwijde conjunctuurherstel; ze noteerden een sterke groei en goede nominale exportcijfers, terwijl hun handelsbalansen voortdurend verbeterden. De lopende rekeningen hebben over de hele lijn hun verbetering voortgezet, en noteren inmiddels een overschot van 1% van het bbp. Wat de monetaire ontwikkelingen betreft, was er sprake van verdere desinflatie, waardoor de betreffende centrale banken hun verruimingsbeleid hebben kunnen voortzetten. Bovendien gebeurt dit alles in een klimaat waarin de reële rente van de opkomende landen (+2,1%) relatief hoog blijft, met name ten opzichte van de ontwikkelde landen (-0,7%). Dit renteverschil blijft als een veiligheidsklep fungeren voor het geval de centrale banken van ontwikkelde landen en met name de Fed een verkrappend beleid gaan voeren.

De cyclische indicatoren van China, dat in Carmignac Portfolio Emergents een grote weging heeft (21% van de activa van het fonds), staan er relatief goed voor. Het langverwachte congres van de Communistische Partij bracht uiteindelijk weinig verandering. Het accent lag meer op kwalitatieve dan op kwantitatieve criteria. Zo lijken de Chinese autoriteiten bezorgd over de milieueffecten en in te zetten op een meer hoogwaardige groei; alle politieke uitspraken getuigen op ondubbelzinnige wijze van de ambitie om beter te gaan produceren in plaats van meer. De macro-economische indicatoren blijven tegen een achtergrond van een zwakke dollar en een redelijke inflatiedruk, zeer gunstig. De inmiddels drastisch afgenomen kapitaalvlucht is geen bron van bezorgdheid meer. Dat geldt ook voor de valutareserves, die in het laatste kwartaal weer zijn toegenomen (31 miljard op kwartaalbasis). We hebben overigens besloten onze allocatie aan China te verhogen door een nieuwe positie in **Hangzhou Hikvision Digital** toe te voegen, dat op de Chinese markt voor robotica een speler van betekenis is geworden. Hikvision, een van de wereldwijde leiders op de markt voor videobewaking, heeft zijn expertise uitgebreid en is inmiddels een belangrijke speler op het gebied van robotica geworden. Overigens volgt het bedrijf in elk opzicht de officiële beleidslijn om van China een belangrijke speler op het gebied van kunstmatige intelligentie te maken. Hikvision is hier in zekere zin het vlaggenschip van, omdat het de nationale inspanning op dit gebied belichaamt. Hikvision is aanwezig in de topsectoren van de toekomst en het aandeel is volgens ons veelbelovend. Een andere positie die wij hebben versterkt is **Yixin Group**. Dit bedrijf is in China een belangrijke speler op het gebied van autofinanciering. Het is erin geslaagd een van de meest volledige ecosystemen op automobielgebied op te zetten en het wordt ondersteund door grote, succesvolle Chinese bedrijven als aandeelhouders, zoals Tencent, JD.com en Baidu. De app van Yixin Group omvat de volledige waardeketen van de autosector, van een algemeen informatieplatform tot meerdere lease-oplossingen. De Chinese automarkt biedt een goede mix van onderpenetratie: het aantal voertuigen per inwoner blijft laag (112 auto's per 1000 inwoners) en er zijn maar zeer weinig externe financieringsmogelijkheden. Yixin lijkt dus perfect gepositioneerd om te profiteren van deze structurele-groeipijlers.

India lijkt eindelijk een bewogen pagina om te slaan die het land zichzelf heeft aangedaan. Het lage vertrouwen is inmiddels verleden tijd en de economisch-boekhoudkundige schok die was veroorzaakt door de omzetbelastinghervorming is in hoge mate weggeëbd. Deze endogene schokken zouden in ieder geval gedeeltelijk weer plaats moeten maken voor optimisme, zoals blijkt uit de laatste PMI-vertrouwensenquête onder inkoopdirecteuren die in december 54,6 noteerde, een niveau dat we de afgelopen jaren niet eerder hebben gezien. Een optimisme dat overigens ook wordt weerspiegeld in de macro-economische cijfers, waaruit duidelijk blijkt dat de investeringsuitgaven weer aantrekken. We hebben onze aanwezigheid in India verhoogd door deel te nemen aan de beursgang van **Sea Limited**, een speler op het gebied van mobiele games en een van de marktleiders in de online-retail in Azië. Een van de grootste aandeelhouders van het bedrijf is **Tencent**, een aandeel dat overigens door Carmignac Portfolio Emergents wordt aangehouden. Volgens ons zou het aandeel moeten profiteren van de nog zeer lage penetratiegraad van de online-retail in Indonesië, Thailand en Vietnam, waar Sea Limited vaste voet aan de grond heeft.

In Latijns-Amerika hebben we onze aanwezigheid op de Argentijnse markt verder verhoogd. We blijven positief over het potentieel van dit opkomende land, dat zich sinds kort weer op het internationale toneel begeeft. We hebben met marktleider in de Argentijnse cementindustrie **Loma Negra**, dat goed is voor een marktaandeel van 45%, een nieuwe positie toegevoegd aan onze Argentijnse portefeuille. De infrastructuur van het land is na jaren van verwaarlozing door het regime Kirchner in zeer slechte staat, en de vraag is dus enorm. Loma Negra bevindt zich hierdoor in een ideale positie om te profiteren van de inhaalslag die het land op dit gebied moet maken, omdat dit noodzakelijk is om er duurzaam bovenop te komen. Door het grote gebrek aan

Ontwikkeling van het fonds sinds de creatie



In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). (1) De beleggers die gemachtigd zijn om in dit fonds te beleggen worden gedefinieerd in de prospectus.

* 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.

haveninstallaties is de Argentijnse cementmarkt vrijwel autarkisch, wat zeer gunstig is voor de lokale spelers.

Ten slotte is er aan de regio Europa, Midden-Oosten en Afrika ook een nieuwe positie toegevoegd: internetzoekmachine **Yandex**, marktleider in Rusland met een marktaandeel van 57%. Yandex zou, ten koste van de traditionele media, op structurele wijze moeten blijven profiteren van de groei van de vraag naar onlineadvertenties, die nu al de grootste bron van inkomsten voor het bedrijf zijn. Hoewel het op zichzelf een waardevol aandeel is, is Yandex meer dan alleen een zoekmachine. Yandex is namelijk ook eigenaar van de taxi-app Yandex.taxi en inmiddels, sinds de fusie met de activiteiten van Uber in Rusland, de onbetwiste marktleider in dit segment. Verder is deze Russische marktleider op technologisch gebied ook actief op de markt van maaltijdbezorging via Foodfox en Ubereats en op de markt voor onlinehandel via een samenwerkingsverband met de Russische marktleider in de banksector Sberbank.

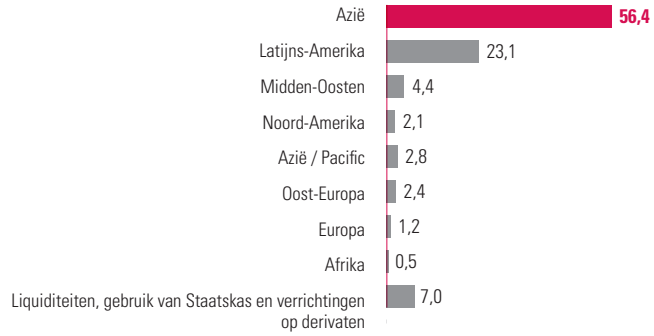
Dit jaar is onder een gunstig gesternte van start gegaan. De wereldwijde economische groei blijft versnellen en wordt in alle regio's ondersteund door een gunstige dynamiek. De factoren die het afgelopen jaar tot het succes van de opkomende landen hebben geleid, blijven grotendeels van kracht. De zwakke Amerikaanse dollar, de goeddraaiende Chinese economie, de gunstige ontwikkeling van de fossiele- en minerale-grondstoffenkoersen en de goede boekhoudkundige kerncijfers zijn allemaal factoren die erop wijzen dat de activa uit de opkomende landen ook in de nabije toekomst hun vruchten zouden moeten afwerpen.

Bron van de cijfers: Carmignac, CEIC, Bloomberg, Citi Research, JP Morgan Research, Credit Suisse, bedrijfsgegevens, 31/12/2017.

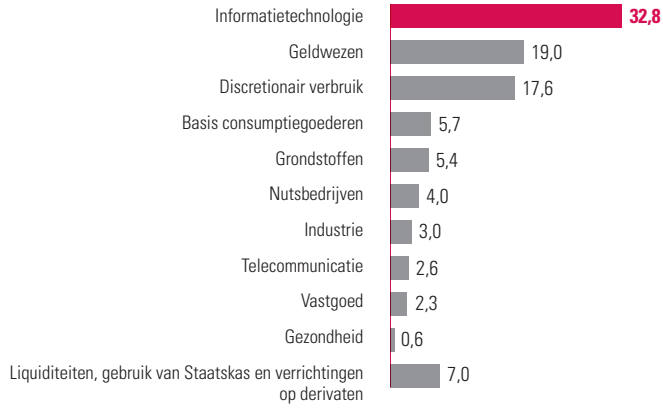
De best presterende aandelen waren dit jaar onder meer:

Aandeel	Prestatie
58.com, software en internetdiensten, China	**+156%**
Samsung Biologics Co Ltd, gezondheidszorg, Zuid-Korea	**+146%**
MercadoLibre Inc, software en internetdiensten, Argentinië	**+102%**
United Spirits, distilleerder, India	**+89%**
Dali Foods Group, verpakte voedingsmiddelen en vlees, China	**+73%**

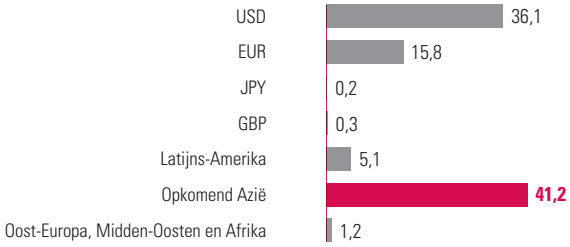
Verdeling per geografische zone (exclusief derivaten) (%)



Sectorale verdeling (exclusief derivaten) (%)



Nettoblootstelling per munt voor deelbewijzen in Euro (%)



Statistieken (%)

Statistieken (%)	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	11,42	13,21
Volatiliteit van de indicator	11,67	14,24
Sharpe-ratio	1,71	0,66
Bèta	0,92	0,83
Alfa	0,01	0,05

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

Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Aandelenportefeuille	Aandelen Derivaten	Valuta Derivaten	ICBE	**Totaal**
3,04	-0,08	0,19	0,10	**3,25**

Value at Risk (%)

Value at Risk (%)	Fonds	Prestatie-indicator
99% - 20D (2 jaar)	9,98	11,51

Gecumuleerde rendementen (%)

Gecumuleerde rendementen (%)	Sinds 30/12/2016	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds datum van de eerste NAV
Carmignac Portfolio Emergents F EUR acc	**19,76**	**3,34**	**7,98**	**19,76**	**26,60**	**-**	**-**	**34,15**
MSCI Emerging Markets NR (Eur)	20,59	5,77	10,10	20,59	30,87	-	-	42,37
Gemiddelde van de categorie*	18,9	5,01	8,81	18,9	27,16	-	-	38,77
Klassement (kwartiel)	2	4	3	2	3	-	-	3

* Aandelen Emerging Markets. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). 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 PORTFOLIO EMERGENTS OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten				**16 022 408,51**	**7,01**
	Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)			16 022 408,51	7,01
Aandelen				**212 616 421,84**	**92,99**
Noord-Amerika				4 841 499,32	2,12
83 662	LAS VEGAS SANDS (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	69,49	4 841 499,32	2,12
Azië / Pacific				6 298 207,99	2,75
184 573	LINE CORP (Japan)	Informatietechnologie	4 595,00	6 298 207,99	2,75
Europa				2 780 003,21	1,22
107 110	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Basis consumptiegoederen	16,20	1 734 646,45	0,76
62 296	LILAC GROUP (Verenigd Koninkrijk)	Discretionair verbruik	20,15	1 045 356,76	0,46
Latijns-Amerika				52 833 290,96	23,11
27 553	BANCO MACRO (Argentinië)	Geldwezen	115,88	2 658 928,75	1,16
617 153	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexico)	Geldwezen	7,31	3 756 985,70	1,64
732 095	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brazilië)	Geldwezen	28,49	5 236 339,26	2,29
593 337	CEMEX (Mexico)	Grondstoffen	7,50	3 705 885,66	1,62
194 435	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brazilië)	Nutsbedrijven	66,90	3 265 641,07	1,43
1 047 429	GRUPO BANORTE (Mexico)	Geldwezen	107,83	4 807 315,37	2,10
652 262	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexico)	Grondstoffen	64,91	1 802 071,84	0,79
323 446	GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B (Argentinië)	Geldwezen	29,32	7 897 598,87	3,45
142 444	LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR (Argentinië)	Grondstoffen	23,04	2 733 102,73	1,20
39 730	MERCADOLIBRE INC (Argentinië)	Informatietechnologie	314,66	10 410 927,55	4,55
738 029	MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexico)	Vastgoed	20,73	651 195,13	0,28
1 102 622	TRANSMISSORA ALIANCA (Brazilië)	Nutsbedrijven	21,34	5 907 299,03	2,58
Azië				129 038 617,46	56,44
102 229	58.COM (China)	Informatietechnologie	71,57	6 093 045,91	2,66
994 761	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Geldwezen	66,65	7 063 009,21	3,09
1 164 300	AMBUJA CEMENTS (India)	Grondstoffen	272,05	4 132 709,69	1,81
9 568 992	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesië)	Discretionair verbruik	8 300,00	4 874 990,43	2,13
11 510	BAIDU INC (China)	Informatietechnologie	234,21	2 244 967,60	0,98
1 219 765	BHARTI INFRATEL LTD (India)	Telecommunicatie	378,75	6 027 689,10	2,64
167 636	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (China)	Informatietechnologie	31,80	4 439 394,40	1,94
8 817 804	DALI FOODS GROUP CO LTD (China)	Basis consumptiegoederen	7,10	6 669 444,44	2,92
839 001	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (China)	Discretionair verbruik	29,00	3 111 524,05	1,36
550 700	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	Informatietechnologie	39,00	2 746 580,73	1,20
127 505	HDFC BANK (India)	Geldwezen	1 890,35	3 144 783,18	1,38
60 015	HERO MOTOCORP LTD (India)	Discretionair verbruik	59,30	2 963 905,35	1,30
151 990	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (India)	Geldwezen	1 710,40	3 391 829,19	1,48
47 258	HYUNDAI MOTOR (Zuid-Korea)	Discretionair verbruik	156 000,00	5 734 853,10	2,51
287 136	KANGWON LAND (Zuid-Korea)	Discretionair verbruik	34 800,00	7 773 010,45	3,40
4 673	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Zuid-Korea)	Gezondheid	371 000,00	1 348 627,63	0,59
7 603	SAMSUNG ELECTRONICS (Zuid-Korea)	Informatietechnologie	2 548 000,00	14 207 941,10	6,21
16 860	SAMSUNG SDI CO (Zuid-Korea)	Informatietechnologie	204 500,00	2 682 089,37	1,17
275 622	SEA LTD-ADR (Singapore)	Discretionair verbruik	13,33	3 059 661,28	1,34
409 983	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	Informatietechnologie	39,65	13 537 496,63	5,92
977 415	TATA MOTORS LTD (India)	Discretionair verbruik	431,85	5 507 229,75	2,41
149 762	TENCENT HOLDINGS (China)	Informatietechnologie	406,00	6 477 367,44	2,83
97 559	UNITED SPIRITS LTD (India)	Basis consumptiegoederen	3 668,85	4 670 018,24	2,04
3 441 273	YIXIN GROUP LTD (China)	Geldwezen	6,27	2 298 568,96	1,01
1 571 688	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (China)	Industrie	24,07	4 837 880,23	2,12
Afrika				1 244 513,35	0,54
5 361	NASPERS LTD (Zuid-Afrika)	Discretionair verbruik	3 451,00	1 244 513,35	0,54
Oost-Europa				5 523 717,51	2,42
2 043 079	MOSCOW EXCHANGE (Rusland)	Geldwezen	108,97	3 220 444,48	1,41
84 451	YANDEX (Rusland)	Informatietechnologie	32,75	2 303 273,03	1,01
Midden-Oosten				10 056 572,04	4,40
41 283	CHECK POINT SOFTWARE (Israël)	Informatietechnologie	103,62	3 562 412,11	1,56
2 869 210	EMAAR PROPERTIES PJSC (Verenigde Arabische Emiraten)	Vastgoed	6,94	4 514 957,58	1,97
1 494 396	ENKA INSAAT VE SANAYI (Turkije)	Industrie	6,03	1 979 202,35	0,87
Waarde van de portefeuille				**212 616 421,84**	**92,99**
Netto-actief				**228 638 830,35**	**100,00**

Xavier Hovasse

David Young Park

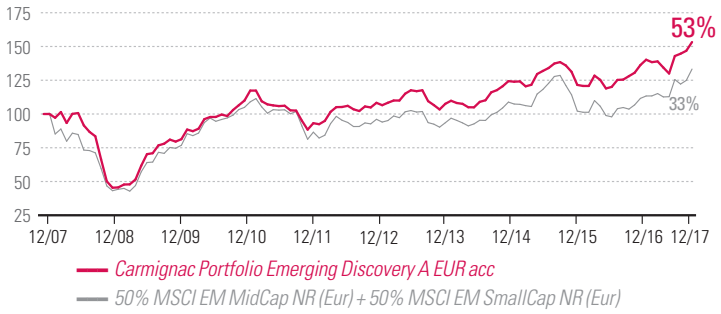
Carmignac Portfolio Emerging Discovery

Aandelenfonds dat zich richt op de selectie van small- en midcapbedrijven in opkomende landen, waaronder met name grensmarkten. Het combineert een fundamentele top-down benadering aan een bottom-up-analyse om in sectoren met een lage penetratiegraad en landen met goede fundamentals bedrijven te vinden met groeimogelijkheden en een aantrekkelijke cashflow. Het fonds heeft tot doel beter te presteren dan de referentie-indicator.

Carmignac Portfolio Emerging Discovery boekte in het laatste kwartaal van 2017 een winst van +4,39% terwijl zijn referentie-indicator met +6,71% steeg, wat resulteert in een jaarrendement van respectievelijk +17,91% en 18,14%. In het laatste kwartaal van 2017 waren de markten terecht enthousiast over de opkomende landen. Diverse factoren werken in het voordeel van beleggingen uit opkomende landen: een zwakke dollar, gunstige macro-economische indicatoren en een opleving van de grondstoffensector. Bovendien gaat deze robuuste economische activiteit gepaard met een situatie waarbij twee essentiële factoren in evenwicht zijn. Ten eerste gaat het herstel van de lopende rekening van de opkomende economieën onverminderd door, dankzij hun robuuste nominale export. Ten tweede heeft de conjuncturele groei in de opkomende landen niet geleid tot een hogere inflatiedruk. In tegendeel: de desinflatie van de opkomende economieën is vrijwel ononderbroken verder gegaan, waardoor de bevoegde monetaire autoriteiten een versoepelend beleid konden voeren (zie de **Macro-economische analyse** van **Carmignac Portfolio Emergents**).

Onze beleggingen in Azië, een belangrijke component van Carmignac Portfolio Emerging Discovery (57% van de activa van het fonds), boekten uiteenlopende resultaten (in totaal stegen ze het afgelopen kwartaal met 12%). Onze waarden van de zogeheten "grenslanden" stelden namelijk enigszins teleur, met name in Sri Lanka en de Filipijnen (deze vielen tijdens de verslagperiode terug met respectievelijk 10% en 2%). Onze portefeuille van Chinese effecten daarentegen heeft het afgelopen kwartaal, net als tijdens de zomermaanden van 2017, sterk gepresteerd.

Ontwikkeling van het fonds sinds de creatie



Sinds 01/01/2013 worden de aandelenindexen berekend met in achtneming 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).

De Chinese indicatoren voor de economische activiteit – zowel harde als zachte – handhaven zich op een zeer behoorlijk niveau. Uit de opinie-onderzoeken onder inkoopmanagers (PMI-index) bleek dat er in november sprake was van een dynamiek die we zelden hebben waargenomen. Zowel de detailhandelsomzet als de autoverkopen blijven zich vrij gunstig ontwikkelen. De druk op de Chinese betalingsbalans is dankzij de zwakke dollar verder afgenomen. Het congres van de communistische partij heeft in zijn meerjarenplan gekozen voor een meer kwalitatieve dan kwantitatieve benadering. Met de nieuwe ambities op het gebied van industriële productie, milieu en technologie lijkt het motto "steeds meer" plaats te hebben gemaakt voor "steeds beter".

De performance van onze Chinese portefeuille (+24% dit kwartaal), weerspiegelt de sterke economische cijfers van het land. We wijzen vooral op de sterke prestaties van onze technologische bedrijven, met name **YY** en **Vipshop Holdings**, die het afgelopen kwartaal zijn gestegen met respectievelijk 27% en 31%. Het online-videoplatform YY blijft het bereik van zijn activiteiten uitbreiden, terwijl ook het aantal gebruikers in de lift zit. Daarnaast realiseerde Vipshop, marktleider in online kortingverkoop (snelverkoop), de sterkste stijging binnen het fonds Carmignac Portfolio Emerging Discovery van het afgelopen kwartaal na de bekendmaking dat de twee Chinese reuzen Tencent en JD.com aandeelhouder van het bedrijf zijn geworden. Deze financiële transactie zal ongetwijfeld gunstig uitpakken voor elk van de drie betrokken partijen. Tencent versterkt via dit minderheidsbelang zijn aanwezigheid in de Chinese e-commercesector. De strategische samenwerking tussen JD.com en Vipshop lijkt een slimme manier om de achilleshiel van het merk JD.com, namelijk vrouwelijke klanten en het modesegment, te versterken. Ten slotte krijgt Vipshop, dat ongeveer 60 miljoen gebruikers per maand heeft, direct toegang tot de enorme invloedssfeer en het gigantische bereik van haar twee nieuwe partners. Op het gebied van sociale netwerken telt het door Tencent opgebouwde ecosysteem bijna 1 miljard trouwe, vaste gebruikers. Dat van JD.com biedt de mogelijkheid om te profiteren van een van de sterkste e-commerce-merken met bijna 300 miljoen digitale klanten.

We hebben onze aanwezigheid in Latijns-Amerika verder uitgebreid door onze posities in Argentinië opnieuw te versterken, via **Transportadora de Gas del Sur** (TGS). Met ongeveer 9.100 kilometer aan gaspijpleidingen en een marktaandeel van 60% heeft TGS een uiterst benijdenswaardige positie in de aardgastransportsector. Het netwerk van het bedrijf verbindt de belangrijkste gasvelden van Zuid-Argentinië met elkaar. Naast haar transportactiviteiten is het bedrijf ook actief in de productie van vloeibaar gas, zij het marginaal,. TGS profiteert van een strenge en gunstige

* 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.

regelgeving. In het kader daarvan is Transportadora de Gas del Sur in het bezit van een operationele vergunning voor de lange termijn die geldig is tot 2037. Hierdoor zijn zowel de inkomsten als de kasstroom van het bedrijf zeer goed voorspelbaar, hetgeen naadloos aansluit op de filosofie van het beleggingsproces van Carmignac Portfolio Emerging Discovery.

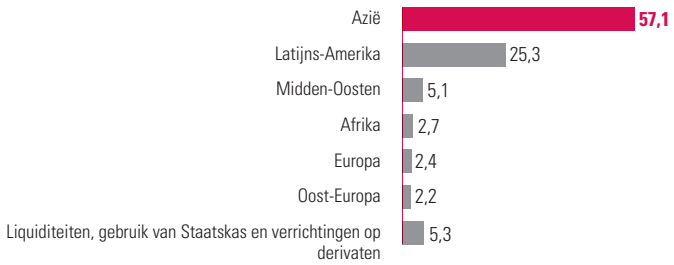
Aan het eind van 2017 was het marktsentiment uitgesproken enthousiast, en wij sluiten ons daarbij aan. Hoewel sommige kerncijfers, zoals de kredietgroei in China (volgens de uitgebreide definitie van het begrip) en de reële export van de opkomende landen in het oog moeten worden gehouden, blijft het klimaat voor de opkomende landen ronduit gunstig en veelbelovend voor 2018.

Bron van de cijfers: Carmignac, CEIC, JP Morgan Research, Barclays, Morgan Stanley, Credit Suisse, bedrijfsgegevens, 31/12/2017.

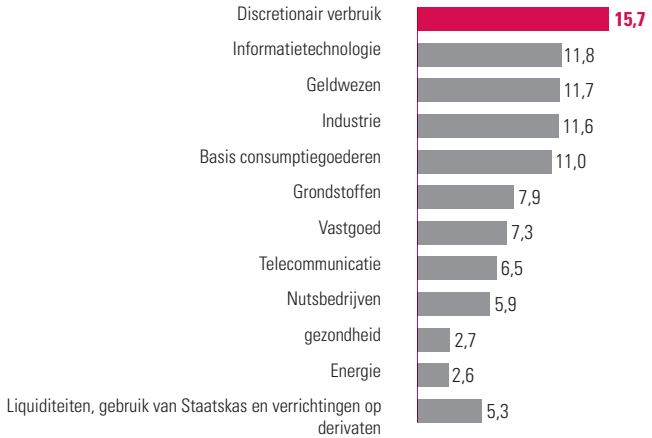
De best presterende aandelen waren dit jaar onder meer:

Aandeel	Prestatie
YY Inc, software en internetdiensten, China	**+187%**
Yihai International, levensmiddelen, China	**+130%**
Silicon Works, halfgeleiders, Zuid-Korea	**+90%**
Primax Electronics, IT-apparatuur, Taiwan	**+79%**
Kakao Corp, software en internetdiensten, Zuid-Korea	**+78%**

Verdeling per geografische zone (exclusief derivaten) (%)



Sectorale verdeling (exclusief derivaten) (%)

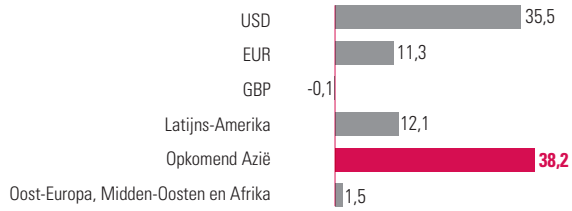


Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	9,50	10,49
Volatiliteit van de indicator	10,49	14,18
Sharpe-ratio	1,93	0,83
Bèta	0,81	0,67
Alfa	0,06	0,21

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

Nettoblootstelling per munt voor deelbewijzen in Euro (%)



Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Aandelenportefeuille	Aandelen Derivaten	Valuta Derivaten	Totaal
4,43	-0,01	0,19	**4,60**

Value at Risk (%)

	Fonds	Prestatie-indicator
99% - 20D (2 jaar)	10,04	9,79

Gecumuleerde rendementen (%)

	Sinds 30/12/2016	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds datum van de eerste NAV
Carmignac Portfolio Emerging Discovery A EUR acc	**17,91**	**4,39**	**5,97**	**17,91**	**26,01**	**39,34**	**53,27**	**53,27**
Referentie-indicator*	18,14	6,71	9,10	18,14	26,27	35,27	32,63	33,27
Gemiddelde van de categorie**	17,04	5,11	7,2	17,04	28,55	47,03	54,72	61,84
Klassement (kwartiel)	2	3	3	2	3	3	3	4

Sinds 01/01/2013 worden de aandelenindexen berekend met in achtneming van de herinvestering van de nettodividenden. *50% MSCI EM SmallCap NR (Eur) + 50% MSCI EM MidCap NR (Eur). **Aandelen Emerging Markets. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). 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 PORTFOLIO EMERGING DISCOVERY OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten				**19 365 486,27**	**5,29**
	Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)			19 365 486,27	5,29
Aandelen				**346 468 497,67**	**94,71**
Europa				8 187 729,00	2,24
248 113	DELIVERY HERO AG (Duitsland)	Discretionair verbruik	33,00	8 187 729,00	2,24
Latijns-Amerika				92 479 488,22	25,28
2 992 548	ALUPAR INVESTIMENTO SA (Brazilië)	Nutsbedrijven	18,45	13 861 345,30	3,79
1 157 945	ARCOS DORADOS HOLDINGS (Argentinië)	Discretionair verbruik	10,35	9 980 621,88	2,73
657 386	BANCO DAVIVIENDA (Colombia)	Geldwezen	29 940,00	5 491 992,74	1,50
2 074 654	CEMEX LATAM HOLDINGS (Colombia)	Grondstoffen	11 000,00	6 367 897,59	1,74
566 622	CRESUD S.A.C.I.F.Y A. (Argentinië)	Vastgoed	22,09	10 423 617,57	2,85
225 125	DESPEGAR.COM CORP (Argentinië)	Discretionair verbruik	27,48	5 151 927,88	1,41
188 475	INTERCORP FINANCIAL SERVICES (Peru)	Geldwezen	38,50	6 042 877,66	1,65
828 896	ORGANIZACION TER CB (Colombia)	Discretionair verbruik	14 200,00	3 284 324,77	0,90
817 879	SUL AMERICA UNITS (Brazilië)	Geldwezen	18,66	3 831 497,83	1,05
7 957 754	TF ADMINISTRADOR 3 MM (Mexico)	Vastgoed	29,93	10 137 611,42	2,77
517 881	TRANSPORTADORA DE GAS SUR-B (Argentinië)	Energie	22,23	9 587 353,96	2,62
2 115 030	UNIFIN FINANCIERA SAB DE CV (Mexico)	Geldwezen	66,63	5 998 252,72	1,64
788 540	WIZ SOLUCOES E CORRETAGEM DE (Brazilië)	Geldwezen	11,72	2 320 166,90	0,63
Azië				209 022 364,68	57,14
79 909 756	CEMEX HOLDINGS PHILIPPINES (Filippijnen)	Industrie	4,88	6 505 409,38	1,78
4 378 903	CHICONY ELECTRONICS CO (Taiwan)	Informatietechnologie	75,00	9 190 623,08	2,51
29 843 435	CHINA COMMU. SERVICES-H (China)	Telecommunicatie	5,24	16 659 078,13	4,55
624 446	DR LAL PATHLABS LTD (India)	Gezondheid	881,30	7 180 251,15	1,96
1 283 231	ENN ENERGY HOLDINGS (China)	Nutsbedrijven	55,75	7 621 151,29	2,08
879 644	GIANT MANUFACTURING CO (Taiwan)	Discretionair verbruik	163,50	4 024 788,55	1,10
1 144 971	HAVELLS INDIA LTD (India)	Discretionair verbruik	8,81	8 402 302,17	2,30
15 926 085	HOLCIM PHILIPPINES (Filippijnen)	Grondstoffen	10,78	2 864 064,51	0,78
3 480 289	ICTSI INT'L CONTAINER (Filippijnen)	Industrie	105,50	6 125 235,25	1,67
4 651 378	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA (Indonesië)	Grondstoffen	21 950,00	6 266 797,23	1,71
223 693	INNOCEAN WORLDWIDE INC (Zuid-Korea)	Discretionair verbruik	73 200,00	12 737 548,09	3,48
6 086 631	JOHN KEELLS HOLDINGS PLC (Sri Lanka)	Industrie	0,97	4 903 569,98	1,34
52 184	KAKAO CORP (Zuid-Korea)	Informatietechnologie	137 000,00	5 561 350,85	1,52
813 695	LIC HOUSING FINANCE LTD (India)	Geldwezen	8,83	5 982 433,64	1,64
16 232 350	LT GROUP INC (Filippijnen)	Basis consumptiegoederen	18,74	5 074 648,78	1,39
6 405 000	NIYOGIN FINTECH LTD (India)	Geldwezen	50,00	4 178 403,82	1,14
5 011 046	PHILIPPINE NATIONAL BANK (Filippijnen)	Geldwezen	56,70	4 739 870,25	1,30
675 406	PRESIDENT CHAIN STORE (Taiwan)	Basis consumptiegoederen	284,00	5 367 865,45	1,47
5 230 253	PRIMAX ELECTRONICS (Taiwan)	Informatietechnologie	79,00	11 562 936,89	3,16
5 612 748	PRISM CEMENT LTD (India)	Grondstoffen	1,77	8 271 418,10	2,26
12 300 000	PRODIA WIDYAHUSADA TBK PT (Indonesië)	Gezondheid	3 700,00	2 793 420,52	0,76
21 149	SHREE CEMENT LTD (India)	Grondstoffen	283,18	4 987 438,97	1,36
171 648	SILICON WORKS (Zuid-Korea)	Informatietechnologie	52 900,00	7 063 448,47	1,93
1 656 087	TRIPOD TECHNOLOGY CORP (Taiwan)	Informatietechnologie	93,00	4 310 071,39	1,18
1 121 929	VARUN BEVERAGES LTD (India)	Basis consumptiegoederen	10,23	9 562 370,54	2,61
1 378 260	VIETNAM DAIRY PRODUCTS JSC (Vietnam)	Basis consumptiegoederen	208 600,00	10 543 313,27	2,88
1 437 985	VIPSHOP HOLDINGS LTD - ADR (China)	Discretionair verbruik	11,72	14 034 963,52	3,84
8 601 840	YIHAI INTERNATIONAL HOLDING (China)	Basis consumptiegoederen	7,51	6 881 801,89	1,88
59 751	YY INC (China)	Informatietechnologie	113,06	5 625 789,52	1,54
Afrika				9 891 634,63	2,70
1 523 560	EAST AFRICAN BREWERIES (Kenia)	Basis consumptiegoederen	238,00	2 924 661,47	0,80
32 290 983	SAFARICOM (Kenia)	Telecommunicatie	26,75	6 966 973,16	1,90
Oost-Europa				8 064 666,11	2,21
470 000	GLOBAL PORTS INV (Rusland)	Industrie	3,80	1 487 341,77	0,41
841 113	GLOBALTRA-SPONS (Rusland)	Industrie	9,39	6 577 324,34	1,80
Midden-Oosten				18 822 615,03	5,15
8 778 703	ARAMEX PJSC (Verenigde Arabische Emiraten)	Industrie	1,17	8 559 381,64	2,34
1 056 130	AVIVASA EMEKLILIK VE HAYAT A (Turkije)	Geldwezen	18,12	4 203 226,67	1,15
12 547 628	EMAAR MALLS GROUP (Verenigde Arabische Emiraten)	Vastgoed	2,13	6 060 006,72	1,66
Waarde van de portefeuille				**346 468 497,67**	**94,71**
Netto-actief				**365 833 983,94**	**100,00**

Michael Hulme

Carmignac Portfolio Commodities

Internationaal aandelenfonds dat voornamelijk belegt in de sectoren energie en grondstoffen. De beheerder koppelt een top-down benadering aan een bottom-up-analyse om kwaliteitsbedrijven uit de gehele waardeketen van grondstoffen te selecteren die een aantrekkelijke langetermijngroei en een regelmatige cashflow bieden. Het fonds heeft tot doel gedurende 5 jaar beter te presteren dan de referentie-indicator.

In het vierde kwartaal van 2017 realiseerde **Carmignac Portfolio Commodities** een stijging van +6,66% (in euro), tegenover een stijging van +7,28% voor de referentie-indicator. Hiermee komt het resultaat over het hele jaar uit op +5,51%, tegenover +5,15% voor de index (in euro). Om deze resultaten in hun context te plaatsen, wijzen we erop dat de wereldwijde markten (zoals weergegeven door de MSCI AC World in euro met herbelegd bruto-dividend) in het vierde kwartaal met 4,1% en over het hele jaar met 8,9% zijn gestegen. Het hoge absolute rendement van het laatste kwartaal was te danken aan het feit dat de prijzen van ruwe Noordzee-olie (Brent) zijn gestegen met 16% (in dollar), evenals die van koper (+11% in dollar) en andere grondstoffen.

De forse stijging van de olieprijzen tijdens het vierde kwartaal was het gevolg van de gestaag dalende voorraden van de OESO-landen, met name de Verenigde Staten, het feit dat de OPEC-quota nog steeds worden gerespecteerd en het besluit van het kartel om het akkoord over productiebeperking te verlengen tot het najaar van 2018. Andere, meer kortstondige onderbrekingen in de aanvoer, vooral de sluiting gedurende een aantal weken van de Forties-pijplijn in het Verenigd Koninkrijk, droegen ook bij aan deze prijsontwikkeling. Ten slotte is de olieproductie van Venezuela verder gedaald doordat de economie van het land in een neerwaartse spiraal blijft steken. Ook de productie van Libië is het afgelopen kwartaal gedaald, waardoor de druk op de OPEC is afgenomen. We verwachten dat de olieprijs zich gunstig zal ontwikkelen in 2018.

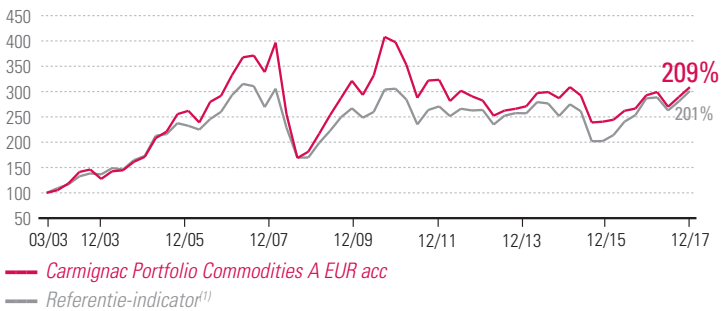
Ook metalen hebben het afgelopen kwartaal goed gepresteerd. Dit was te danken aan de beter dan verwachte macro-economische indicatoren in China, de aanhoudende synchrone groei van de wereldeconomie en de bekendmaking van de samenstelling van het nieuwe Chinese politieke bureau. Laatstgenoemde bevestigde dat Peking zijn hervormingen van het grondstoffenaanbod zal voortzetten en dat het land een milieubewust beleid zal voeren door voorrang te geven aan de import van bulkgrondstoffen van hoge kwaliteit. Daarnaast werd de mijnbouw- en metaalsector ondersteund door de nog altijd gunstige waarderingen en het aantrekkelijke rendement op de beschikbare kasstroom. De prijzen van industriële basismetalen en ferrometalen zijn tijdens het vierde kwartaal gestegen met respectievelijk 9% en 12%. De staalprijzen bleven hoog doordat de productiecapaciteit van China verder is verlaagd. De goudprijs daarentegen is tijdens de verslagperiode met slechts 2% gestegen.

In absoluut opzicht hebben onze beleggingen goed gepresteerd tijdens het vierde kwartaal. Van de positieve elementen in 2017 vermelden we de fabrikant van siliciumplaten **Siltronic** (+16%), onze belangrijkste positie in de grondstoffengerelateerde sectoren, de aluminiumproducent **Alcoa** (+16%), de specialist in hydraulische fracking **Propetro** (+40%), de fabrikant van frackingpompen **Gardner Denver** (+23%) en de producent van methanol **Methanex** (+20%). Wat betreft de teleurstellingen liet **Oasis Petroleum** een daling van 8% optekenen, terwijl de Belgische kunstmestfabrikant **Tessenderlo** 5% moest inleveren. Ook onze posities in de goudsector presteerden zwak als gevolg van de stagnerende goudprijzen.

In de loop van het kwartaal hebben we nieuwe posities ingenomen in **SM Energy**, producent van schalieolie die vooral actief is in het Permische Bekken, en in **Carrizo Energy**, een andere producent van schalieolie. Om diverse redenen hebben we onze positie in Anadarko Petroleum van de hand gedaan. We maken ons zorgen over het groeipotentieel van het bedrijf in de toekomst en er is, naast andere ESG-gerelateerde problemen, een gebrek aan transparantie over de beloning van de directie. In de oliedienstensector hebben we een positie geopend in **Bristow Helicopters**, een transportbedrijf dat gespecialiseerd is in de bevoorrading van booreilanden, en in **PGS** (Petroleum Geo-Services), een Noors bedrijf dat zich bezighoudt met seismische metingen. Verder hebben we deelgenomen aan de beursintroductie van **Ero Copper**, waarvan de koers zich positief heeft ontwikkeld. We hebben onze positie in Lundin Mining verkocht omdat we van mening zijn dat het aandeel zijn hoogste waardering heeft bereikt.

Wat de vooruitzichten betreft, verwachten we dat de oliekoers zal blijven profiteren van een aantal ondersteunende factoren in de vorm van een verdergaande productiedaling buiten de Verenigde Staten en de OPEC, en een mogelijke terugval van de productie van sommige landen van het kartel, zoals Libië en Venezuela en wellicht ook Nigeria en Iran. In een voor de wereldwijde groei nog altijd gunstige context, verwachten we dat vraag en aanbod het hele jaar in evenwicht zullen blijven, ondanks het feit dat

Ontwikkeling van het fonds sinds de creatie



Index oorspronkelijk samengesteld voor 45% MSCI ACWI Oil and 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) en 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Sinds 01/07/2013 is de samenstelling van de referentie-indicator gewijzigd: de index MSCI ACWI Chemicals NR vervangt de index MSCI AC World Food Products en de resultaten worden gepresenteerd volgens de kettingmethode. Driemaandelijks geherbalanceerd. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur).

* 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.

het volume van Amerikaanse schalieolie waarschijnlijk zal stijgen. Wat de andere segmenten van de grondstoffensector betreft blijven we positief over mijnbouw- en metaalbedrijven, hoewel de groei in China vertraagt als gevolg van hervormingen aan de aanbodzijde, die voorrang geven aan de import van grondstoffen en eindproducten (staal) van hoge kwaliteit. Daarnaast blijven we zoeken naar nieuwe beleggingsideeën in de grondstoffengerelateerde sectoren, nog steeds met het doel om over een "all weather"-portefeuille te beschikken, aangezien de consument nieuwe technologieën omarmt, zoals de elektrische auto. We blijven van mening dat onze beleggingen in de goudsector een bescherming vormen tegen een mogelijk systeemrisico op de wereldwijde markten en tegen een extreem inflatierisico als latent gevolg van tien jaar stimuleringsmaatregelen door centrale banken.

Bron van de cijfers: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2017.

De best presterende aandelen waren dit jaar onder meer:

Aandeel	Prestatie
Siltronic, siliciumplaten, Duitsland	**+176%**
Alcoa Corp., aluminium, Verenigde Staten	**+92%**
Arizona Mining Inc., mijnen en metalen, Canada	**+42%**
Interfor Corp., hout, Canada	**+41%**
Darling Ingredients, biodiesel, Verenigde Staten	**+40%**

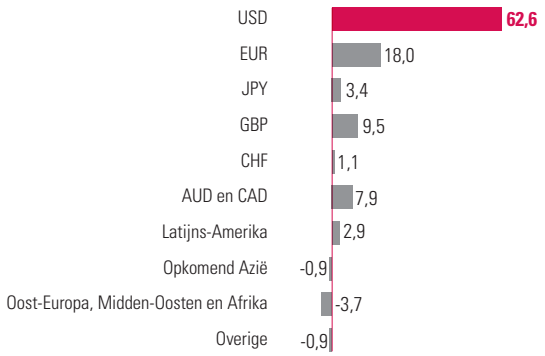
Geografische verdeling van de blootstelling (%)

	Posities		
	Long	Short	Netto
Noord-Amerika	68,2	-5,1	63,0
Europa	34,7	-10,5	24,2
Azië / Pacific	5,9	0,0	5,9
Latijns-Amerika	2,6	-0,3	2,3
Midden-Oosten	0,0	0,0	0,0
Oost-Europa	0,0	-0,4	-0,4
Afrika	0,0	-0,5	-0,5
Azië	0,0	-1,0	-1,0
Totaal	**111,3**	**-17,9**	**93,4**

Sectorverdeling (%)

	Posities		
	Long	Short	Netto
Energie	52,3	-11,3	41,0
Industriële materialen	28,3	-3,2	25,1
Kostbare metalen	11,0	0,0	11,0
Chemie	4,1	0,0	4,1
Landbouwproducten	2,7	0,0	2,7
Andere grondstoffenprijzen gerelateerde	1,2	-1,7	-0,5
Regionale indexen	11,7	-1,7	10,0
Totaal	**111,3**	**-17,9**	**93,4**

Nettoblootstelling per munt voor deelbewijzen in Euro (%)



Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	12,73	14,96
Volatiliteit van de indicator	12,70	19,02
Sharpe-ratio	0,38	0,19
Bèta	0,90	0,71
Alfa	0,01	-0,15

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

Value at Risk (%)

	Fonds	Prestatie-indicator
99% - 20D (2 jaar)	15,27	16,89

Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Aandelenportefeuille	Obligatieportefeuille	Aandelen Derivaten	Valuta Derivaten	Totaal
7,92	0,01	0,01	-0,63	**7,31**

Gecumuleerde rendementen (%)

	Sinds 30/12/2016	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds datum van de eerste NAV
Carmignac Portfolio Commodities A EUR acc	**5,51**	**6,66**	**14,34**	**5,51**	**7,64**	**6,18**	**-16,81**	**208,76**
Referentie-indicator*	5,15	7,28	14,66	5,15	19,69	14,73	-3,01	201,33
Gemiddelde van de categorie**	2,42	6,27	13,14	2,42	13,14	-6,22	-24,83	175,53
Klassement (kwartiel)	2	2	2	2	3	2	2	2

* Index oorspronkelijk samengesteld voor 45% MSCI ACWI Oil and 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) en 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Sinds 01/07/2013 is de samenstelling van de referentie-indicator gewijzigd: de index MSCI ACWI Chemicals NR vervangt de index MSCI AC World Food Products en de resultaten worden gepresenteerd volgens de kettingmethode. Driemaandelijks geherbalanceerd. ** Aandelen Sector Grondstoffen. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). 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 PORTFOLIO COMMODITIES OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten				**-10 092 339,29**	**-1,34**
	Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)			-10 092 339,29	-1,34
Aandelen				**747 413 824,94**	**99,16**
Energie				390 906 403,81	51,86
3 350 000	AFRICA OIL CORP (Canada)	Noord-Amerika	9,20	3 134 821,75	0,42
1 050 000	BRISTOW GROUP (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	13,47	11 778 397,73	1,56
730 000	CANADIAN NATURAL RESOURCES LTD (Canada)	Noord-Amerika	44,92	21 795 679,63	2,89
450 000	CARRIZO OIL & GAS (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	21,28	7 974 683,54	1,06
185 000	CIMAREX ENERGY (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	122,01	18 797 343,44	2,49
640 000	CONSOL ENERGY INC (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	14,63	7 797 468,35	1,03
300 000	ENBRIDGE (Canada)	Noord-Amerika	49,16	9 802 592,22	1,30
220 000	EOG RESOURCES (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	107,91	19 770 319,79	2,62
575 000	HALLIBURTON (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	48,87	23 401 274,15	3,10
390 000	MARATHON PETROLEUM (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	65,98	21 429 213,86	2,84
25 000	NATIONAL OILWELL VARCO (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	36,02	749 916,72	0,10
500 000	NOBLE ENERGY INC (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	29,14	12 133 577,61	1,61
1 250 000	OASIS PETROLEUM INC (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	8,41	8 754 580,28	1,16
350 000	PARSLEY ENERGY INC-CLASS A (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	29,44	8 580 946,04	1,14
270 000	PDC ENERGY INC (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	51,54	11 588 774,15	1,54
2 000 000	PETROFAC LTD (Verenigd Koninkrijk)	Europa	5,10	11 491 015,60	1,52
4 000 000	PETROLEUM GEO-SERVICES (Noorwegen)	Europa	16,65	6 780 868,99	0,90
194 000	PIONEER NAT. RESOURCES (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	172,85	27 925 466,36	3,70
500 000	PROPETRO HOLDING CORP (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	20,16	8 394 403,73	1,11
675 000	ROYAL DUTCH SHELL PLC (Nederland)	Europa	24,80	18 858 784,43	2,50
430 000	RPC (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	25,53	9 142 155,23	1,21
262 000	SILTRONIC AG (Duitsland)	Europa	121,30	31 780 600,00	4,22
1 150 000	SM ENERGY CO (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	22,08	21 145 902,73	2,81
1 100 000	SUNCOR ENERGY (Canada)	Noord-Amerika	46,15	33 742 107,01	4,48
340 000	TRANSCANADA CORP (Canada)	Noord-Amerika	61,18	13 825 988,70	1,83
850 000	WEIR GROUP PLC (Verenigd Koninkrijk)	Europa	21,23	20 329 521,77	2,70
Industriële materialen				213 173 900,39	28,28
340 000	ALCOA CORP (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	53,87	15 252 998,00	2,02
530 000	ALLEGHENY TECHNOLOGIES (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	24,14	10 654 730,18	1,41
850 000	ARCELORMITTAL (Luxemburg)	Europa	27,12	23 047 750,00	3,06
2 300 000	ARIZONA MINING INC (Canada)	Noord-Amerika	3,46	5 289 464,94	0,70
2 030 000	BHP BILLITON PLC (Australië)	Azië / Pacific	15,23	34 818 622,20	4,62
700 000	ERO COPPER CORP (Canada)	Noord-Amerika	7,58	3 526 753,07	0,47
670 000	GARDNER DENVER HOLDINGS INC (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	33,93	18 931 628,91	2,51
2 100 000	GLENCORE XSTRATA PLC (Verenigd Koninkrijk)	Europa	3,90	9 226 609,59	1,22
5 500 000	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexico)	Latijns-Amerika	64,91	15 195 420,16	2,02
340 000	MUELLER INDUSTRIES INC (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	35,43	10 031 812,13	1,33
440 000	NIPPON STEEL CORP (Japan)	Azië / Pacific	2891,00	9 403 704,14	1,25
180 000	NUCOR CORP (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	63,58	9 530 646,24	1,26
450 000	RIO TINTO PLC (Verenigd Koninkrijk)	Europa	39,42	19 984 228,02	2,65
2 600 000	ROTORK PLC (Verenigd Koninkrijk)	Europa	2,67	7 817 720,95	1,04
450 000	TECK RESOURCES LTD (Canada)	Noord-Amerika	26,17	9 807 211,86	1,30
440 000	THYSSENKRUPP AG (Duitsland)	Europa	24,22	10 654 600,00	1,41

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
Kostbare metalen				83 046 474,04	11,02
810 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Canada)	Noord-Amerika	17,61	9 480 957,13	1,26
1 850 000	GOLDCORP INC (Canada)	Noord-Amerika	12,77	19 673 967,36	2,61
1 400 000	HOCHSCHILD MINING PLC (Peru)	Latijns-Amerika	2,64	4 163 803,30	0,55
2 300 000	KANSAI MINING CORP (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	0,01	15 287,47	0,00
700 000	NEWMONT MINING (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	37,52	21 872 085,28	2,90
137 000	ROYAL GOLD INC (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	82,12	9 369 120,59	1,24
1 000 000	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Noord-Amerika	27,79	18 471 252,91	2,45
Landbouwproducten				20 447 607,93	2,71
515 000	DARLING INGREDIENTS (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	18,13	7 775 607,93	1,03
902 700	INTERFOR CORP (Canada)	Noord-Amerika	21,12	12 672 000,00	1,68
Chemie				30 871 250,90	4,10
350 000	METHANEX CORP (Canada)	Noord-Amerika	60,55	17 648 650,90	2,34
340 000	TESSENDERLO CHEMIE (België)	Europa	38,89	13 222 600,00	1,75
Andere grondstoffenprijzen gerelateerde				8 968 187,87	1,19
220 000	MASTEC INC (Verenigde Staten)	Noord-Amerika	48,95	8 968 187,87	1,19
Vastrentende bedrijfsobligaties ontwikkelde landen				**16 457 951,64**	**2,18**
Energie				16 457 951,64	2,18
11 000 000	BRISTOW GROUP 6.25% 02/02/2018 (Verenigde Staten)	Energie (callable)	82,38	7 670 060,23	1,02
10 000 000	SM ENERGY CO 6.75% 15/09/2021 (Verenigde Staten)	Energie (callable)	103,50	8 787 891,41	1,17
Waarde van de portefeuille				**763 871 776,58**	**101,34**
Netto-actief				**753 779 437,29**	**100,00**

NETTO AANDELENBLOOTSTELLING CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES OP 29/12/2017		Exposition (€)	Nettoaktienquote
Derivatenposities - long		**91 322 778,00**	**12,12**
Regionale indexen (2 Posities)	Europa	88 184 000,00	11,70
Energie (4 Posities)	Noord-Amerika	3 138 778,00	0,42
Derivatenposities – short		**-134 873 225,00**	**-17,89**
Energie (12 Posities)	Europa	-41 716 393,00	-5,53
Industriële materialen (4 Posities)	Europa	-9 515 150,00	-1,26
Andere grondstoffenprijzen gerelateerde (1 Positie)	Europa	-2 547 600,00	-0,34
Regionale indexen (2 Posities)	Europa	-12 526 500,00	-1,66
Energie (8 Posities)	Noord-Amerika	-27 579 324,00	-3,66
Energie (1 Positie)	Latijns-Amerika	-1 285 393,00	-0,17
Energie (3 Posities)	Europa	-11 004 270,00	-1,46
Energie (1 Positie)	Oost-Europa	-2 938 041,00	-0,39
Industriële materialen (1 Positie)	Afrika	-3 315 433,00	-0,44
Industriële materialen (1 Positie)	Noord-Amerika	-4 736 842,00	-0,63
Industriële materialen (1 Positie)	Azië	-4 531 628,00	-0,60
Industriële materialen (2 Posities)	Europa	-1 927 166,00	-0,26
Andere grondstoffenprijzen gerelateerde (2 Posities)	Noord-Amerika	-6 403 965,00	-0,85
Regionale indexen (1 Positie)		-4 845 520,00	-0,64
Aandeleninvestering		**747 413 824,94**	**99,16**
Netto aandelenblootstelling		**703 863 377,94**	**93,38**

Edouard Carmignac

Rose Ouahba

Carmignac Portfolio Patrimoine

Mixfonds dat gebruikmaakt van drie rendementsbronnen: internationale obligaties, internationale aandelen en valuta's. Het belegt ten minste 50% van zijn activa, permanent in obligaties en geldmarktproducten. Bij onze flexibele portefeuilleallocatie zijn wij uit op minimalisering van de risico's van kapitaalschommelingen en zoeken wij naar beleggingen met een maximaal rendement. Het fonds heeft tot doel gedurende minimaal 3 jaar beter te presteren dan de referentie-indicator.

Tijdens het laatste kwartaal van het jaar is **Carmignac Portfolio Patrimoine** met -0,55% gedaald, terwijl de referentie-indicator +1,78% hoger eindigde. Daarmee boekte het fonds over heel 2017 een rendement van +0,54%, tegenover +1,47% voor de index. We zijn dit jaar gestart met een hoge aandelenblootstelling (47%). De krachtlijnen van ons aandelenbeheer staan nader beschreven in het verslag van **Carmignac Portfolio Investissement**. De obligatieportefeuille (-0,73%) deed het weliswaar beter dan de referentie-indicator (-2,87%), maar stelde in 2017 niettemin zwaar teleur doordat we ons onvoldoende hadden ingedekt tegen een daling van de dollar en ons defensief hadden opgesteld tegenover de lange rente in Duitsland. Het begin van het nieuwe jaar lijkt ons echter te sterken in onze keuze van beleggingsthema's:

- **de start van de normalisering van het monetaire beleid**, waardoor de euro duurder zal worden en de Duitse lange rente zal stijgen, wat betekent dat we ons tegen die risico's moeten indekken;
- **een nieuw elan voor de Europese integratie**, die een nieuwe golf van *dalende rentespreads* op gang kan brengen, waarvan wij zullen profiteren dankzij onze beleggingen in obligaties van de perifere landen;
- **synchrone economische groei,** die obligaties uit de opkomende landen verder zal ondersteunen, tegen de achtergrond van een zwakke dollar.

Beleggingsstrategie

Valuta's en liquide middelen

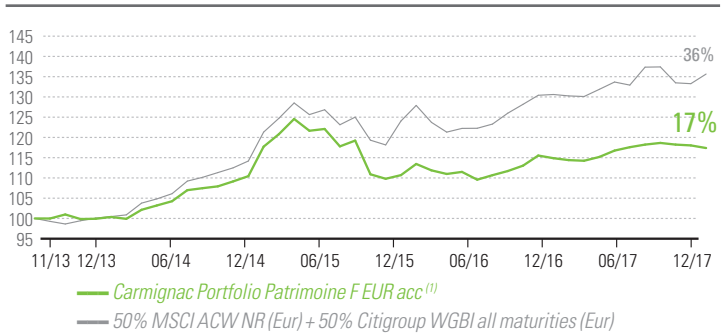
Net als de voorgaande kwartalen is de euro meer dan 2% duurder geworden tegenover de dollar. Daarmee is de stijging op jaarbasis al opgelopen tot 14%. De Europese Centrale Bank is begonnen aan de normalisering van het monetaire beleid. Eerst vermindert ze haar obligatieaankopen; later zet ze die mogelijk helemaal stop. Bovendien gaan de markten uit van een eerste renteverhoging in het eerste kwartaal van 2019. De groei van de wereldeconomie verhoogde de handelsoverschotten van de eurozone, terwijl buitenlandse (vooral Aziatische) beleggers terugkeerden op de Europese markt toen het politieke klimaat rustiger werd. Tot slot is de euro volgens verschillende econometrische maatstaven nog altijd ondergewaardeerd en zet hij zijn stijging wellicht voort. Wij handhaven de afdekking van het valutarisico op onze posities in vreemde valuta's.

Staatsobligaties: onze allocatie aan staatsobligaties bedraagt momenteel 27%, waarvan 8% van opkomende landen. De modified duration van het fonds klokte aan het einde van het jaar op 1,8 af.

De Amerikaanse tienjaarsrente is in de loop van het kwartaal met 7 basispunten gestegen, terwijl de tweejaarsrente met 40 basispunten opliep – de rentecurve is dan ook aanzienlijk vervlakt. Het Amerikaanse Congres sloot het jaar af met een dubbele positieve noot: het keurde een belastinghervorming goed en bereikte op de valreep een akkoord dat de financiering van de overheid moet garanderen tot 19 januari. Op deze datum zullen de partijen het eens moeten worden over het schuldenplafond of vernieuwing van de noodmaatregelen. Volgens de ramingen zal het plan in 2018 het begrotingstekort met 0,7% doen aanzwellen (van 3,5% tot 4,2%) en de groei met 0,5% doen toenemen. Dat leidt wellicht tot een matige stijging van de rente. Omdat we verwachten dat de dollar zal dalen en de rente stijgen, hebben we in de loop van het kwartaal onze beleggingen in de Verenigde Staten teruggeschroefd. In Europa heeft de Europese Centrale Bank aangekondigd haar aankoopprogramma met negen maanden te zullen verlengen, tot in september, zij het in een verminderd tempo van 30 miljard euro per maand. De Duitse lange rentes zijn eindelijk begonnen aan de correctie waar wij zo sterk op hebben ingezet. De terugkeer van de groei heeft ook een einde gemaakt aan de golf van populisme en verdere Europese integratie maakt opnieuw opgang. De eurozone wordt mogelijk versterkt met een minister van Financiën en een gemeenschappelijke begroting ter bevordering van grensoverschrijdende investeringen. Wij verwachten ook **dat de rentespreads in Europa zullen inlopen** en hebben bewust het gewicht van Italiaanse, Griekse en Spaanse obligaties in onze portefeuille opgetrokken tot **18%**. In Italië en Spanje creëerde de politieke onzekerheid een goed instapmoment. In Italië zullen de parlementsverkiezingen op 4 maart minder zwart-wit zijn dan verwacht, aangezien de voornaamste eurosceptische partijen hun discours hebben bijgestuurd. In Spanje behaalden de separatistische partijen in het Catalaanse parlement weliswaar een zege, maar slaagden ze er niet in de meerderheid van de kiezers te overtuigen (47,5% van de stemmen). Het logische vervolg lijken dan ook onderhandelingen over meer autonomie in plaats van een eenzijdige onafhankelijkheidsverklaring. Tot slot versterkten we onze posities in Grieks staatspapier, dat van alle Europese staatsobligaties in 2017 het best presteerde. De geboekte vooruitgang op het gebied van structurele hervormingen maakt de weg vrij voor een akkoord over schuldverlichting. Bovendien moet de Griekse staat tot in 2022 weinig nieuw geld ophalen.

Onze positie in obligaties uit de opkomende landen, tot slot, blijft stabiel op 8%. Hun economieën groeien sterk, ook al vertraagt China. De stijging van de export is aan het eind van het jaar gestabiliseerd rond 15% en ligt in 2018 wellicht in de buurt van 5% tot 10%. De werkloosheid neemt verder af en vertoont een patroon dat aansluit bij bijna 4,7% groei in 2018. Deze vooruitzichten blijven wellicht kapitaal naar de regio lokken, waardoor de valuta's kunnen aantrekken. De meeste daarvan zijn vandaag ondergewaardeerd, zeker nu de cyclus van renteverlagingen grotendeels

Ontwikkeling van het fonds sinds de creatie



In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). (1) De beleggers die gemachtigd zijn om in dit fonds te beleggen worden gedefinieerd in de prospectus.

* 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.

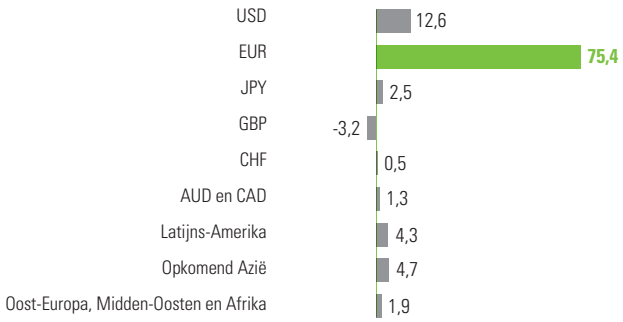
achter de rug is. Bovendien is de rentespread met de ontwikkelde landen aantrekkelijk. Er blijven niettemin risico's, zoals een bruuske stijging van de rente in de Verenigde Staten of een slechte afloop van onzekere politieke situaties. Zo vinden in Mexico in juli presidentsverkiezingen plaats tegen de achtergrond van nieuwe onderhandelingen over de handelsverdragen met de Verenigde Staten. Zonder die verdragen zou de inflatie fors oplopen door stijgende invoerrechten en muntontwaarding, terwijl de economie in recessie zou gaan – een combinatie die het moeilijk zou maken om een monetair beleid te voeren. Een kleine helft van het handelsverkeer met de Verenigde Staten verloopt echter al volgens de WHO-regels en het Amerikaanse bedrijfsleven blijft voorstander van een verdrag. In de peilingen ligt López Obrador sinds de zomer voorop met een bedrijfsvriendelijker programma. Mexicaanse tienjaars-staatsobligaties bieden 7,55% rente, terwijl het land de kredietrating "*investment grade*" en een primair overschot van 1% heeft. Wij handhaven dan ook onze posities in Mexicaanse obligaties, maar blijven bijzonder waakzaam wat het valutarisico betreft. In Argentinië zijn een aantal ingrijpende maatregelen goedgekeurd: pensioenen en belastingen worden hervormd, er komt een pact voor verantwoordelijke overheidsfinanciën en een fiscaal pact met de provincies. Voor 2018 staan nog de hervorming van de arbeidsmarkt en van de kapitaalmarkt op het programma. Het klimaat is gunstig voor een koersstijging van Argentijnse obligaties. Tot slot behouden we ook een positie in Braziliaanse obligaties die beleggers de hoogste reële rente van de regio bieden.

We hebben onze beleggingen in bedrijfsobligaties relatief stabiel gehouden op 21% van het vermogen.

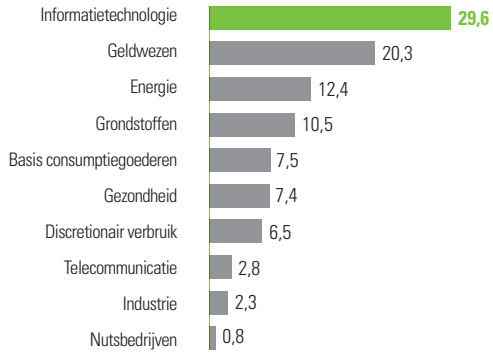
Bedrijfsobligaties waren ook in 2017 een uitstekende bron van rendement. Met 1,5% ligt het wanbetalingspercentage historisch laag. Tal van factoren bedreigen echter het succes van de beleggingsklasse, in de eerste plaats een sterke daling van de kerncijfers: het aantal obligaties met BBB-rating is in beleggingskwaliteitsindices gestegen van 35% naar 50%, en sinds 2009 is deze markt met 116% in omvang toegenomen. De meeste van deze instrumenten zijn in handen van fondsen en niet van banken, en 20% is eigendom van passief beheerde fondsen en ETF's, tegenover 8% in het verleden. We hebben dan ook het kredietrisico, waar te weinig rendement tegenover staat, teruggeschroefd. Als alternatief voor bedrijfsobligaties met een investment grade geven we de voorkeur aan obligaties met een mandje van leningen als onderpand (*Collateralized Loan Obligations*), waarvan de creditspread bij een gelijkwaardige rating bijna 100 bp hoger ligt. De onderliggende waarden van dergelijke gestructureerde effecten zijn bankleningen. Ze behoren tot een hogere rangorde dan gewone obligaties en behaalden daardoor het afgelopen decennium bij wanbetaling een gemiddeld invorderingspercentage dat bijna tweemaal hoger lag dan dat van senior-obligaties. We handhaven onze overweging in achtergestelde bankobligaties, die onder meer profiteren van het dalende aantal oninbare vorderingen in de balansen van de banken.

Bron van de cijfers: Carmignac, 29/12/2017.

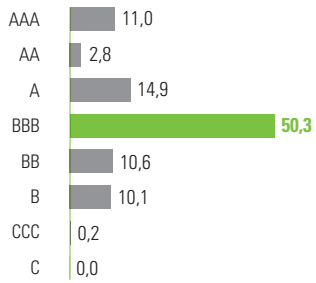
Nettoblootstelling per munt voor deelbewijzen in Euro (%)



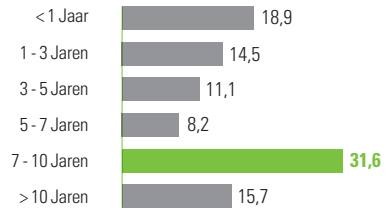
Sectorale verdeling (exclusief derivaten) (%)



Obligaties (exclusief derivaten) – Verdeling per rating (%)



Obligaties (exclusief derivaten) – Verdeling per looptijd (%)



Gecumuleerde rendementen (%)

	Sinds 30/12/2016	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds datum van de eerste NAV
Carmignac Portfolio Patrimoine F EUR acc	**0,54**	**-0,55**	**-0,72**	**0,54**	**6,28**	**-**	**-**	**17,38**
Referentie-indicator*	1,47	1,78	1,63	1,47	18,80	-	-	35,65
Gemiddelde van de categorie**	4,42	1,21	2,1	4,42	9,99	-	-	18,41
Klassement (kwartiel)	4	4	4	4	4	-	-	3

* 50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (coupons inbegrepen). ** Mixfondsen EUR Neutraal - Wereldwijd. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur).

Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	4,68	7,51
Volatiliteit van de indicator	5,33	7,66
Sharpe-ratio	0,07	0,33
Bèta	0,61	0,82
Alfa	-0,01	-0,21

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

Rentegevoeligheid van de portefeuille (inclusief derivaten)

Euro	0,07
Verenigde staten	1,28
Overige	0,40

Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Aandelenportefeuille	Obligatieportefeuille	Aandelen Derivaten	Rente Derivaten	Valuta Derivaten	ICBE	**Totaal**
0,71	0,09	-0,40	-0,43	-0,30	-0,03	**-0,36**

Value at Risk (%)

	Fonds	**Prestatie-indicator**
99% - 20D (2 jaar)	5,86	6,36

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE OP 29/12/2017

			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
	Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten			**157 916 378,50**	**6,93**
	Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)			88 992 542,88	3,90
6 554 000	ITALY 12/01/2018	Schatkistcertificaat in euro		6 555 599,45	0,29
3 495 577	PORTUGAL 18/05/2018	Schatkistcertificaat in euro		3 499 876,56	0,15
2 299 823	PORTUGAL 20/07/2018	Schatkistcertificaat in euro		2 303 847,69	0,10
68 416 000	UNITED STATES 21/06/2018	Schatkistcertificaat in dollar		56 564 511,92	2,48
	Vastrentende staatsobligaties ontwikkelde landen			**411 812 482,48**	**18,06**
4 753 413	GREECE 3.75% 30/01/2028 (Griekenland)	Euro	97,38	4 642 106,95	0,20
4 966 437	GREECE 3.90% 30/01/2033 (Griekenland)	Euro	93,92	4 680 546,44	0,21
6 342 251	GREECE 4.00% 30/01/2037 (Griekenland)	Euro	92,85	5 909 377,60	0,26
5 495 303	GREECE 4.20% 30/01/2042 (Griekenland)	Euro	92,84	5 120 644,53	0,22
2 115 000	GREECE 4.38% 01/08/2022 (Griekenland)	Euro	103,95	2 237 794,29	0,10
14 900	IRELAND 3.90% 20/03/2023 (Ierland)	Euro	119,94	18 331,16	0,00
28 778 000	ITALY 0.45% 01/06/2021 (Italië)	Euro	100,54	28 945 429,46	1,27
31 121 000	ITALY 1.25% 01/12/2026 (Italië)	Euro	95,31	29 696 070,30	1,30
32 498 000	ITALY 1.85% 15/05/2024 (Italië)	Euro	103,46	33 703 141,59	1,48
60 522 000	ITALY 2.05% 01/08/2027 (Italië)	Euro	100,47	61 332 115,99	2,69
110 339 000	ITALY 2.20% 01/06/2027 (Italië)	Euro	102,11	112 891 035,27	4,95
11 353 000	ITALY 3.75% 01/05/2021 (Italië)	Euro	111,37	12 718 382,66	0,56
6 907 000	PORTUGAL 2.20% 17/10/2022 (Portugal)	Euro	108,51	7 527 327,13	0,33
8 631 842	PORTUGAL 3.88% 15/02/2030 (Portugal)	Euro	116,23	10 328 127,37	0,45
11 006 000	PORTUGAL 4.10% 15/02/2045 (Portugal)	Euro	117,13	13 289 523,37	0,58
28 000	PORTUGAL 4.10% 15/04/2037 (Portugal)	Euro	119,25	34 217,19	0,00
4 966 000	PORTUGAL 4.12% 14/04/2027 (Portugal)	Euro	118,67	6 090 192,20	0,27
2 948 600	PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	102,19	3 085 672,74	0,14
22 748	PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal)	Euro	123,32	28 270,24	0,00
8 974 112	PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal)	Euro	127,26	11 869 148,60	0,52
8 437 000	SPAIN 1.40% 31/01/2020 (Spanje)	Euro	103,46	8 838 145,83	0,39
27 452 000	SPAIN 1.50% 30/04/2027 (Spanje)	Euro	100,48	27 863 554,37	1,22
9 084 000	SPAIN 2.90% 31/10/2046 (Spanje)	Euro	101,21	9 240 107,92	0,41
9 620 000	SPAIN 5.50% 30/04/2021 (Spanje)	Euro	118,13	11 723 219,28	0,51
	Inflatie gelinkte staatsobligaties ontwikkelde landen			**19 669 692,23**	**0,86**
23 239 000	USA I/L 0.38% 15/01/2027 (Verenigde Staten)	Dollar	99,33	19 669 692,23	0,86
	Vastrentende staatsobligaties groeilanden			**131 321 010,79**	**5,78**
4 341 337	ARGENTINA 2.26% 31/12/2038 (Argentinië)	Euro	73,23	3 204 637,50	0,14
8 349 353	ARGENTINA 2.50% 31/12/2038 (Argentinië)	Dollar	73,85	5 180 157,33	0,23
7 203 501	ARGENTINA 7.82% 31/12/2033 (Argentinië)	Euro	117,07	8 439 325,67	0,37
4 437 000	BAHRAIN 6.75% 20/09/2029 (Bahrein)	Dollar	98,85	3 723 756,31	0,16
6 605 000	BAHRAIN 7.00% 12/10/2028 (Bahrein)	Dollar	101,80	5 686 141,53	0,25
69 000	BRAZIL 10.00% 01/01/2025 (Brazilië)	Braziliaanse Real	1 047,28	18 141 723,49	0,80

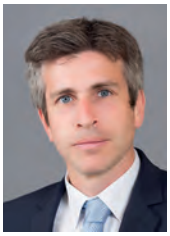
PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
5 669 000	BRAZIL 5.62% 21/02/2047 (Brazilië)	Dollar	102,65	4 944 140,60	0,22
314 780 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 10/02/2020 (Tsjechië)	Tsjechische kroon	99,29	12 242 992,58	0,54
385 090 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 17/07/2019 (Tsjechië)	Tsjechische kroon	99,76	15 048 211,21	0,66
2 280 400	MEXICO 8.00% 07/11/2047 (Mexico)	Mexicaanse peso	102,46	9 990 175,91	0,44
2 007 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.50% 24/03/2020 (Ecuador)	Dollar	111,00	1 903 499,44	0,08
1 804 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.75% 28/03/2022 (Ecuador)	Dollar	117,46	1 807 765,85	0,08
4 600 000	RUSSIA 5.25% 23/06/2047 (Rusland)	Dollar	104,72	4 017 852,41	0,18
1 383 584 000	RUSSIA 7.75% 16/09/2026 (Rusland)	Russische Roebel	102,28	20 889 799,66	0,92
7 830 000	TURKEY 3.25% 14/06/2025 (Turkije)	Euro	101,57	8 094 695,83	0,36
2 816 000	TURKEY 4.88% 16/04/2043 (Turkije)	Dollar	88,18	2 092 364,65	0,09
7 200 000	TURKEY 5.75% 11/05/2047 (Turkije)	Dollar	97,80	5 913 770,82	0,26
	Inflatie gelinkte staatsobligaties groeilanden landen			**40 312 516,88**	**1,77**
25 000	BRAZIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brazilië)	Braziliaanse Real	3 355,38	21 059 594,04	0,92
708 156	MEXICO I/L 4.50% 04/12/2025 (Mexiko)	Mexicaanse peso	107,28	19 252 922,84	0,84
	Vastrentende bedrijfsobligaties ontwikkelde landen			**292 688 715,08**	**12,87**
4 792 000	ABN AMRO BANK 2.88% 30/06/2020 (Nederland)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	105,99	5 149 576,41	0,23
1 733 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Ierland)	Gezondheid (callable)	100,21	1 741 874,86	0,08
3 633 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Ierland)	Geldwezen (senior debt)	103,60	3 835 647,74	0,17
1 195 000	ALLIED IRISH 4.12% 26/11/2020 (Ierland)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	108,94	1 306 905,20	0,06
887 000	ALTICE SA 4.75% 15/01/2028 (Deutschland)	Discretionair verbruik (callable)	95,78	859 156,58	0,04
4 400 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Nederland)	Discretionair verbruik (callable)	98,51	4 404 849,78	0,19
2 824 000	ALTICE SA 6.62% 15/02/2018 (Nederland)	Discretionair verbruik (callable)	104,05	2 486 899,24	0,11
12 862 000	ALTICE SA 7.25% 26/01/2018 (Nederland)	Discretionair verbruik (callable)	101,71	13 441 601,02	0,59
3 674 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2020 (Nederland)	Discretionair verbruik (callable)	95,88	2 991 203,96	0,13
2 675 000	ALTICE SA 7.75% 29/01/2018 (Nederland)	Discretionair verbruik (callable)	98,55	2 261 649,98	0,10
1 000 000	ASSICURAZIONI GENERALI 10.12% 10/07/2022 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	138,30	1 432 406,71	0,06
685 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxemburg)	Industrie (callable)	104,27	608 707,53	0,03
1 057 000	BANCO BPM SPA 2.75% 27/07/2020 (Italië)	Geldwezen (senior debt)	104,33	1 115 579,08	0,05
2 372 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Ierland)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	112,33	2 672 135,98	0,12
6 600 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Spanje)	Geldwezen (senior debt)	103,68	7 065 454,60	0,31
4 300 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	104,16	4 585 892,86	0,20
1 918 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	103,98	2 001 666,31	0,09
4 700 000	BBVA 3.50% 10/02/2027 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt)	112,84	5 450 853,97	0,24
3 100 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	104,18	3 308 886,49	0,15
4 000 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	118,78	4 829 338,59	0,21
6 800 000	BBVA 9.00% 09/05/2018 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	102,50	5 880 629,58	0,26
1 300 000	BELFIUS BANK SA 3.12% 11/05/2026 (België)	Geldwezen (subordinated debt)	109,87	1 454 688,42	0,06
2 682 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (Verenigde Staten)	Geldwezen (senior debt, callable)	101,10	2 722 323,32	0,12
3 400 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	111,30	3 797 506,11	0,17
1 225 000	CHANNEL LINK 1.76% 30/06/2022 (Verenigd Koninkrijk)	Informatietechnologie (callable)	101,84	1 247 764,16	0,05
1 817 000	CHANNEL LINK 2.71% 30/06/2027 (Verenigd Koninkrijk)	Informatietechnologie (callable)	103,64	1 883 732,14	0,08
4 872 000	CITIGROUP INC 4.30% 20/11/2026 (Verenigde Staten)	Geldwezen (subordinated debt)	104,66	4 267 000,94	0,19
4 790 000	CITIGROUP INC 4.40% 10/06/2025 (Verenigde Staten)	Geldwezen (subordinated debt)	105,61	4 224 163,74	0,19
3 859 000	CREDIT AGRICOLE 4.38% 17/03/2025 (Frankrijk)	Geldwezen (subordinated debt)	104,68	3 405 393,78	0,15
4 000 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.50% 09/02/2029 (Frankrijk)	Geldwezen (subordinated debt)	113,55	4 667 808,22	0,20
1 205 000	CREDIT SUISSE 5.75% 18/09/2020 (Zwitserland)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	113,70	1 390 336,43	0,06
7 283 000	CREDIT SUISSE 6.50% 08/08/2023 (Zwitserland)	Geldwezen (subordinated debt)	112,14	6 960 035,56	0,31
9 000	DANSKE BANK A/S 5.88% 06/04/2022 (Denemarken)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	113,81	10 372,45	0,00
1 846 000	EBAY INC 2.15% 05/06/2020 (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	99,29	1 528 964,29	0,07
1 700 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxemburg)	Gezondheid (callable)	102,35	1 755 949,56	0,08
1 633 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxemburg)	Gezondheid	104,96	1 748 356,01	0,08
114 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxemburg)	Gezondheid (subordinated debt, callable)	100,73	115 353,30	0,01
995 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxemburg)	Gezondheid (callable)	108,78	1 113 438,26	0,05
1 713 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxemburg)	Gezondheid (subordinated debt, callable)	110,67	1 952 763,21	0,09

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
1 848 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italië)	Discretionair verbruik	102,93	1 924 162,66	0,08
3 940 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.38% 17/04/2020 (Italië)	Discretionair verbruik	102,91	4 093 541,26	0,18
2 763 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italië)	Geldwezen (senior debt)	103,55	2 871 931,84	0,13
3 225 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italië)	Discretionair verbruik	103,49	3 398 351,70	0,15
2 703 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italië)	Discretionair verbruik	103,32	2 816 113,89	0,12
2 559 000	IBERDROLA 5.00% 11/09/2019 (Spanje)	Nutsbedrijven	104,16	2 252 839,68	0,10
6 689 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italië)	Geldwezen (senior debt)	103,37	7 102 162,12	0,31
5 093 000	INTESA SAN PAOLO 3.88% 16/01/2018 (Italië)	Geldwezen (senior debt)	100,06	4 320 209,75	0,19
7 030 000	INTESA SAN PAOLO 5.25% 12/01/2024 (Italië)	Geldwezen (senior debt)	109,47	6 554 547,08	0,29
872 000	INTESA SAN PAOLO 5.71% 15/01/2026 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt)	105,73	787 236,54	0,03
5 366 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Zweden)	Geldwezen (senior debt, callable)	100,80	5 485 472,50	0,24
2 416 000	INTRUM JUSTIT 3.12% 15/07/2020 (Zweden)	Geldwezen (senior debt, callable)	100,56	2 468 795,98	0,11
2 737 000	JP MORGAN 1.65% 23/08/2019 (Verenigde Staten)	Geldwezen (senior debt, callable)	99,14	2 270 204,13	0,10
7 235 000	LEUCADIA 5.50% 18/01/2023 (Verenigde Staten)	Geldwezen (senior debt, callable)	107,65	6 554 931,29	0,29
5 414 000	LLOYDS 4.58% 10/12/2025 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt)	105,03	4 748 509,88	0,21
5 313 000	MERCURY BONDCO PLC 7.12% 08/01/2018 (Italië)	Informatietechnologie (callable)	103,73	5 563 698,33	0,24
4 744 260	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 08/01/2018 (Italië)	Informatietechnologie (callable)	104,23	4 980 773,22	0,22
3 459 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2020 (Verenigde Staten)	Energie (callable)	103,23	3 035 821,25	0,13
3 559 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	100,84	3 606 313,44	0,16
5 383 000	NORTH ATLANTIC DRILLING 6.25% 01/02/2019 (Noorwegen)	Energie	11,81	529 536,04	0,02
6 551 000	NUMERICABLE 6.00% 26/01/2018 (Frankrijk)	Discretionair verbruik (callable)	101,31	5 652 583,38	0,25
7 754 000	NUMERICABLE 6.25% 15/05/2019 (Frankrijk)	Discretionair verbruik (callable)	100,27	6 629 492,46	0,29
8 203 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/06/2022 (Nederland)	Geldwezen (senior debt, callable)	104,36	7 304 664,02	0,32
3 887 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	103,25	4 123 001,07	0,18
3 460 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt)	101,79	3 698 749,10	0,16
3 963 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 8.62% 15/08/2021 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	112,47	3 714 219,28	0,16
1 565 000	SBERBANK OF R 3.8% 07/03/2019 (Luxemburg)	Geldwezen (senior debt)	102,79	1 624 117,01	0,07
4 860 000	TULLOW OIL 6.00% 08/01/2018 (Verenigd Koninkrijk)	Energie (callable)	100,94	4 127 128,08	0,18
6 270 000	TULLOW OIL 6.25% 26/01/2018 (Verenigd Koninkrijk)	Energie (callable)	100,65	5 326 114,72	0,23
1 500 000	UBS 0.50% 15/05/2018 (Zwitserland)	Geldwezen (subordinated debt)	117,34	1 501 705,80	0,07
4 745 000	UBS 4.12% 15/04/2026 (Zwitserland)	Geldwezen (senior debt)	100,72	4 005 786,85	0,18
8 273 000	UBS 4.75% 22/05/2018 (Zwitserland)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	100,93	7 154 269,12	0,31
10 994 000	UBS 7.62% 17/08/2022 (Zwitserland)	Geldwezen (subordinated debt)	105,88	9 991 359,04	0,44
5 486 000	UBS 4.75% 12/02/2021 (Schweiz)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	112,23	6 389 347,62	0,28
4 270 000	UBS GROUP 4.12% 15/04/2026 (Zwitserland)	Geldwezen (senior debt)	104,78	3 757 576,89	0,16
5 134 000	UNICREDIT 5.86% 19/06/2027 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	106,76	4 574 079,66	0,20
4 850 000	UNICREDIT 6.38% 02/05/2018 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	101,31	4 135 473,52	0,18
7 631 000	UNICREDIT 6.95% 31/10/2022 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt)	123,18	9 494 236,18	0,42
2 000 000	UNICREDIT 9.25% 03/06/2022 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	121,35	2 442 792,33	0,11
	Bedrijfsobligaties ontwikkelde landen met variabele rente			**5 355 025,37**	**0,23**
2 581 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Ierland)	Gezondheid	100,20	2 586 263,30	0,11
1 421 000	AP MOELLER-MAERSK A/S TV 18/03/2019 (Denemarken)	Industrie	101,73	1 446 384,74	0,06
1 300 000	INTRUM JUSTIT TV 15/06/2018 (Zweden)	Industrie (callable)	101,14	1 322 377,33	0,06
	Vastrentende bedrijfsobligaties groeilanden			**71 366 199,45**	**3,12**
2 200 000	BANISTMO SA 3.65% 19/09/2022 (Colombia)	Geldwezen (senior debt)	99,03	1 833 567,44	0,08
4 794 000	BRF SA 2.75% 03/06/2022 (Brazilië)	Basis consumptiegoederen	103,93	5 059 603,36	0,22
2 848 000	CEDC FINANCE 10.00% 08/01/2018 (Polen)	Discretionair verbruik (callable)	90,25	2 142 482,79	0,09
2 172 000	CESKE DRAHY 1.88% 25/05/2023 (Tsjechië)	Industrie	104,99	2 305 332,24	0,10
3 804 000	CPI PROPERTY 2.13% 04/01/2024 (Tsjechië)	Vastgoed (callable)	100,44	3 840 890,98	0,17
1 752 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Roemenië)	Vastgoed	103,84	1 846 653,36	0,08
3 611 000	ICICI BANK 4.70% 21/02/2018 (India)	Geldwezen (senior debt)	100,32	3 068 518,02	0,13
3 408 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongarije)	Energie	108,49	3 758 715,41	0,16
7 253 000	MYRIAD INTERNATIONAL HOLDINGS BV 6.00% 18/07/2020 (Zuid-Afrika)	Discretionair verbruik	107,70	6 671 032,52	0,29
1 669 000	NTPC LTD 2.75% 01/02/2027 (India)	Nutsbedrijven	103,79	1 774 439,19	0,08

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
4 100 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.00% 27/01/2028 (Mexico)	Energie	100,49	3 485 707,92	0,15
1 029 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.12% 17/01/2022 (Mexico)	Energie	106,31	935 168,92	0,04
4 675 000	PETROLEOS MEXICANOS 5.50% 27/06/2044 (Mexico)	Dollar	92,62	3 609 641,42	0,16
1 392 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexico)	Energie	99,73	1 179 030,65	0,05
3 712 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.88% 21/02/2028 (Mexico)	Energie	111,13	4 281 886,58	0,19
12 614 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (Mexico)	Energie	104,48	11 160 878,52	0,49
4 850 000	PHOSAGRO 4.20% 13/02/2018 (Rusland)	Grondstoffen	100,16	4 111 469,11	0,18
3 590 000	SANTANDER 4.12% 09/11/2022 (Spanje)	Geldwezen (senior debt)	103,28	3 106 203,56	0,14
800 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (Mexico)	Basis consumptiegoederen	106,67	872 362,30	0,04
1 700 000	STONEWAY CAP 10.00% 01/03/2027 (Argentinien)	Nutsbedrijven (callable)	106,25	1 552 182,80	0,07
1 841 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israël)	Gezondheid (callable)	86,88	1 625 825,43	0,07
926 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israël)	Gezondheid	95,37	884 676,68	0,04
510 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israël)	Gezondheid	86,89	444 391,43	0,02
926 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israël)	Gezondheid (callable)	91,50	856 078,25	0,04
926 000	TEVA PHARMACEUTICAL 2.88% 15/04/2019 (Israël)	Gezondheid	101,53	959 460,57	0,04
	Converteerbare bedrijfsobligaties ontwikkelde landen			**3 130 335,00**	**0,14**
4 500 000	MITSUBISHI UF 4.17% 15/12/2050 (Japan)	Geldwezen (subordinated debt)	69,56	3 130 335,00	0,14
	Asset Backed Securities			**117 532 203,32**	**5,16**
5 313 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,14	5 328 770,87	0,23
1 216 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,74	1 228 963,38	0,05
416 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	101,08	422 566,74	0,02
384 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (A tranche)	101,75	393 474,75	0,02
4 336 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,96	4 389 366,77	0,19
640 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,25	650 943,84	0,03
1 763 000	AXA IM, ALLEGRO CLO III (USA)	CLO (AAA tranche)	100,01	1 476 387,13	0,06
1 390 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,06	1 395 417,02	0,06
1 091 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,02	1 091 218,15	0,05
1 364 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	1 364 000,00	0,06
640 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,11	649 165,84	0,03
247 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (A tranche)	101,92	253 446,80	0,01
2 289 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	1 928 070,73	0,08
3 385 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,57	2 850 673,47	0,13
3 500 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,52	2 933 378,77	0,13
1 850 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,21	1 855 453,72	0,08
1 100 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	102,46	1 129 828,08	0,05
2 764 301	NEWSTAR CAPITAL, ARCH STREET CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,72	2 333 276,43	0,10
4 921 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,62	4 963 419,68	0,22
320 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,77	323 680,84	0,01
154 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (A tranche)	101,47	157 142,15	0,01
3 038 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,41	2 554 273,18	0,11
1 053 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	0,00	1 053 000,00	0,05
1 634 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	1 634 000,00	0,07
5 688 833	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,40	5 722 184,53	0,25
1 237 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO X (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	1 237 000,00	0,05
678 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,79	684 792,36	0,03
318 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (A tranche)	101,32	323 174,86	0,01
212 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,59	218 526,54	0,01
3 419 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,23	3 426 877,03	0,15
794 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,90	804 858,55	0,04
290 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (A tranche)	101,37	296 216,78	0,01
318 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,66	329 957,79	0,01
1 157 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,26	1 171 232,09	0,05
1 350 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,45	1 375 814,24	0,06
851 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,19	866 771,81	0,04

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
532 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,75	538 469,53	0,02
665 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (A tranche)	101,53	679 839,94	0,03
474 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (BBB tranche)	101,96	487 859,37	0,02
5 045 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,32	5 070 263,23	0,22
3 976 000	GOLUB CAPITAL, GOLUB CAPITAL CLO 35 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	3 373 225,79	0,15
170 537	INVESTCORP, HARVEST CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,02	170 685,98	0,01
5 471 591	HALCYON, HALCYON HLA 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,26	4 592 176,10	0,20
1 339 000	ICG, ICG US CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,77	1 129 751,47	0,05
264 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,77	266 754,31	0,01
483 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AA tranche)	101,26	491 302,22	0,02
461 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (A tranche)	101,88	472 828,33	0,02
1 773 000	MARBLE POINT, MP CLO VII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,01	1 485 758,59	0,07
800 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,80	671 549,97	0,03
700 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO X (USA)	CLO (AAA tranche)	100,38	588 989,25	0,03
985 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	833 565,47	0,04
1 383 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,48	1 392 435,81	0,06
3 245 000	ONEX CREDIT, OCP CLO 2016-12 (USA)	CLO (AAA tranche)	101,18	2 751 313,56	0,12
5 400 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,65	4 526 369,67	0,20
1 321 000	OAK HILL ADVISORS, OAK HILL ECP IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,55	1 336 929,98	0,06
6 000 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,04	6 012 362,00	0,26
548 000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT, PURPLE FINANCE I (Europe)	CLO (AAA tranche)	0,00	548 000,00	0,02
667 000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT, PURPLE FINANCE I (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	667 000,00	0,03
411 000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT, PURPLE FINANCE I (Europe)	CLO (A tranche)	0,00	411 000,00	0,02
4 300 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,90	3 642 327,78	0,16
1 685 000	INVESCO, RISERVA CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,83	1 423 474,14	0,06
562 841	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	CLO (A tranche)	101,16	474 453,60	0,02
4 605 000	ALCENTRA, SHACKLETON 2016-IX (USA)	CLO (AAA tranche)	101,26	3 906 603,84	0,17
730 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,51	733 710,30	0,03
3 000 000	SARANAC CLO MANAGEMENT, SARANAC CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,12	2 514 238,23	0,11
1 825 704	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,73	1 538 749,49	0,07
4 278 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (AAA tranche)	100,38	3 594 909,74	0,16
622 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (A tranche)	100,52	524 818,64	0,02
2 200 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	101,10	1 863 162,07	0,08
Aandelen ontwikkelde landen				**796 723 092,85**	**34,95**
Noord-Amerika				630 476 751,32	27,65
432 599	ACTIVISION BLIZZARD (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	63,32	22 811 599,50	1,00
37 105	AMAZON.COM INC (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	1 169,47	36 136 895,69	1,59
159 694	APPLE INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	169,23	22 505 842,46	0,99
353 349	BANK OF AMERICA (Verenigde Staten)	Geldwezen	29,52	8 686 594,34	0,38
380 480	CELGENE CORP (Verenigde Staten)	Gezondheid	104,36	33 067 032,64	1,45
85 466	CLOVIS ONCOLOGY INC (Verenigde Staten)	Gezondheid	68,00	4 839 846,77	0,21
187 141	CONCHO RESOURCES (Verenigde Staten)	Energie	150,22	23 411 326,63	1,03
352 879	EOG RESOURCES (Verenigde Staten)	Energie	107,91	31 711 503,07	1,39
366 416	FACEBOOK INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	176,46	53 845 575,75	2,36
265 685	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Grondstoffen	100,46	17 740 588,30	0,78
1 836 513	GOLDCORP INC (Canada)	Grondstoffen	12,77	19 530 538,82	0,86
196 976	GRUBHUB INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	71,80	11 777 878,75	0,52
62 963	INCYTE CORP (Verenigde Staten)	Gezondheid	94,71	4 966 044,08	0,22
683 987	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Verenigde Staten)	Geldwezen	70,56	40 191 641,17	1,76
38 812	INTUITIVE SURGICAL (Verenigde Staten)	Gezondheid	364,94	11 795 512,39	0,52
93 982	MASTERCARD INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	151,36	11 846 365,36	0,52
946 968	NEWMONT MINING (Verenigde Staten)	Grondstoffen	37,52	29 588 806,93	1,30
861 769	NOBLE ENERGY INC (Verenigde Staten)	Energie	29,14	20 912 682,10	0,92
236 961	PIONEER NAT. RESOURCES (Verenigde Staten)	Energie	172,85	34 109 517,70	1,50

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
803 520	POTASH CORP (Canada)	Grondstoffen	20,65	13 818 027,98	0,61
247 472	PTC INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	60,77	12 524 045,17	0,55
260 313	SERVICENOW (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	130,39	28 266 332,50	1,24
27 397	SHOPIFY INC - CLASS A (Canada)	Informatietechnologie	101,00	2 304 377,91	0,10
307 530	SM ENERGY CO (Verenigde Staten)	Energie	22,08	5 654 782,15	0,25
189 214	SPLUNK INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	82,84	13 053 370,89	0,57
76 142	STRYKER CORP (Verenigde Staten)	Gezondheid	154,84	9 818 310,53	0,43
351 592	SYNCHRONY FINANCIAL (Verenigde Staten)	Geldwezen	38,61	11 304 935,98	0,50
383 611	T-MOBILE US INC (Verenigde Staten)	Telecommunicatie	63,51	20 289 086,12	0,89
298 973	TRANSCANADA CORP (Canada)	Energie	61,18	12 157 639,18	0,53
123 901	VISA INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	114,02	11 764 816,81	0,52
52 770	WAYFAIR INC- CLASS A (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	80,27	3 527 521,57	0,15
390 639	WELLS FARGO (Verenigde Staten)	Geldwezen	60,67	19 736 898,84	0,87
1 011 838	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Grondstoffen	22,13	18 647 547,42	0,82
265 392	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (Verenigde Staten)	Telecommunicatie	36,80	8 133 265,82	0,36
Europa				166 246 341,53	7,29
158 523	ASML HOLDINGS (Nederland)	Informatietechnologie	145,15	23 009 613,45	1,01
190 926	ASOS PLC (Verenigd Koninkrijk)	Discretionair verbruik	67,15	14 443 396,50	0,63
9 660	DASSAULT AVIATION SA (Frankrijk)	Industrie	1 297,90	12 537 714,00	0,55
14 744	HERMES INTERNATIONAL (Frankrijk)	Discretionair verbruik	446,25	6 579 510,00	0,29
3 770 495	HSBC HOLDINGS (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	7,67	32 575 819,48	1,43
29 226	INDITEX (Spanje)	Discretionair verbruik	29,05	848 869,17	0,04
278 732	LONDON STOCK EXCHANGE (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	37,93	11 910 443,03	0,52
468 820	RECKITT BENCKISER (Verenigd Koninkrijk)	Basis consumptiegoederen	69,19	36 543 294,99	1,60
61 275	RENAULT SA (Frankrijk)	Discretionair verbruik	83,91	5 141 585,25	0,23
718 609	RYANAIR HOLDINGS PLC (Ierland)	Industrie	15,05	10 815 065,45	0,47
110 935	VIFOR PHARMA AG (Zwitserland)	Gezondheid	124,90	11 841 030,21	0,52
Aandelen Groeilanden				**232 009 280,78**	**10,18**
Latijns-Amerika				102 038 313,97	4,48
168 839	BANCO MACRO (Argentinië)	Geldwezen	115,88	16 293 357,20	0,71
1 408 263	CEMEX (Mexico)	Grondstoffen	7,50	8 795 779,90	0,39
326 077	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentinië)	Geldwezen	65,85	17 881 554,34	0,78
883 235	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brazilië)	Basis consumptiegoederen	78,93	17 372 403,76	0,76
127 891	MERCADOLIBRE INC (Argentinië)	Informatietechnologie	314,66	33 512 809,84	1,47
146 038	PAMPA ENERGIA (Argentinië)	Nutsbedrijven	67,28	8 182 408,93	0,36
Azië				118 989 816,54	5,22
284 036	58.COM (China)	Informatietechnologie	71,57	16 929 094,37	0,74
29 786	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (China)	Informatietechnologie	31,80	788 803,13	0,03
2 955 778	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	Informatietechnologie	39,00	14 741 752,12	0,65
1 429 475	HDFC BANK (India)	Geldwezen	1 890,35	35 256 569,86	1,55
483 891	HDFC STANDARD LIFE INSURANCE (India)	Geldwezen	386,00	2 437 003,32	0,11
561 621	INDUSIND BANK (India)	Geldwezen	1 648,90	12 082 559,09	0,53
311 558	TENCENT HOLDINGS (China)	Informatietechnologie	406,00	13 475 218,31	0,59
486 306	UNITED SPIRITS LTD (India)	Basis consumptiegoederen	3 668,85	23 278 816,34	1,02
Oost-Europa				10 981 150,27	0,48
402 631	YANDEX (Rusland)	Informatietechnologie	32,75	10 981 150,27	0,48
Waarde van de portefeuille				**2 121 920 554,23**	**93,07**
Netto-actief				**2 279 836 932,73**	**100,00**



Xavier Hovasse

Charles Zerah

Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine

Mixfonds dat belegt in de opkomende landen en gebruikmaakt van drie rendementsbronnen: aandelen, obligaties en valuta's van opkomende landen. Met een actief beheer van de aandelenblootstelling tussen de 0% en 50% wil het fonds profiteren van marktstijgingen en tegelijk de impact van dalingen te beperken. Het fonds heeft tot doel gedurende 5 jaar beter te presteren dan de referentie-indicator.

Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine heeft in het vierde kwartaal een positief rendement van +0,60% geboekt, tegenover +2,51% voor de referentie-indicator. Daardoor bedraagt de jaarwinst van het fonds +7,30%, tegenover +10,59% voor de index. Het fonds heeft geprofiteerd van de dynamiek op de aandelenmarkten. De obligatiemarkten van de opkomende landen kenden daarentegen een grilliger verloop vanwege de politieke risico's in Brazilië, Mexico, Zuid-Afrika en Turkije.

Obligatiegedeelte

Net als in het voorgaande kwartaal is de economische activiteit in de belangrijkste opkomende landen versneld dankzij de opvering van de grondstofprijzen, de dynamische Chinese economie en de goed draaiende wereldhandel. Tijdens de verslagperiode kregen we echter te maken met toenemende volatiliteit op een aantal obligatiemarkten van opkomende landen door politieke risico's in Brazilië (hervorming van de pensioenen), Mexico (bekendmaking van de kandidaten voor de presidentsverkiezingen van 2018), Zuid-Afrika (partijcongres van het ANC) en Turkije (diplomatieke crisis met de Verenigde Staten).

Onze obligatieallocatie heeft geprofiteerd van de stijging van in lokale valuta luidende overheidsobligaties van Chili (+2,2% tijdens de verslagperiode) en Rusland (+1,44%). Het resultaat van het fonds werd daarentegen gedrukt door zijn blootstelling aan in lokale valuta luidende overheidsobligaties van Brazilië en Mexico. We werden tijdens het afgelopen kwartaal namelijk geconfronteerd met een toename van het politieke risico. Dat geldt met name voor Brazilië, waar de regering-Temer de hervorming van de pensioenen, die noodzakelijk zijn om de structuur van de langetermijnschuld van het land te verbeteren, niet door het Congres kreeg, en Mexico, waar de zittende regering in een schandaal verwikkeld raakte en bekend werd gemaakt dat er een groot aantal kandidaten zijn voor de volgende verkiezingen. In beide landen worden in 2018 presidentsverkiezingen gehouden. Deze zullen naar onze mening ingrijpende gevolgen hebben voor de economische kerncijfers en derhalve een bron van volatiliteit vormen. Toch zijn de obligaties nog steeds zeer aantrekkelijk gewaardeerd dankzij de hoge reële rente (5% in Brazilië en 3,5% in Mexico). Daarom zullen we onze voorkeur voor in lokale valuta luidend schuldpapier van deze landen naar verwachting handhaven en deze posities op tactische wijze beheren gezien het hoge politieke risico.

Naast de blootstelling aan schuldpapier in lokale valuta, blijven we onze obligatieportefeuille diversifiëren via in euro en dollar gedenomineerde overheidsobligaties van landen die nog een aantrekkelijke risicopremie bieden, zoals Turkije en Argentinië. Bij de bedrijfsobligaties, waar de risicopremies vaak te laag zijn om een aantrekkelijke risico/rendementsverhouding te bieden, blijven we ons opportunistisch positioneren in met name de energiesector, aangezien we positief gestemd blijven over de olieprijs (zie **Macro-economische analyse** van **Carmignac Portfolio Commodities**).

We blijven constructief omtrent obligaties van opkomende landen vanwege de combinatie van goede economische kerncijfers en internationale kapitaalstromen die in ruime mate naar deze landen gaan. We zullen waarschijnlijk een hoge blootstelling blijven houden aan in lokale valuta's gedenomineerde obligaties van opkomende landen en tegelijkertijd zeer selectief blijven ten aanzien van in dollar en euro gedenomineerde overheidsobligaties. Dit vanwege de monetaire verkrapping.

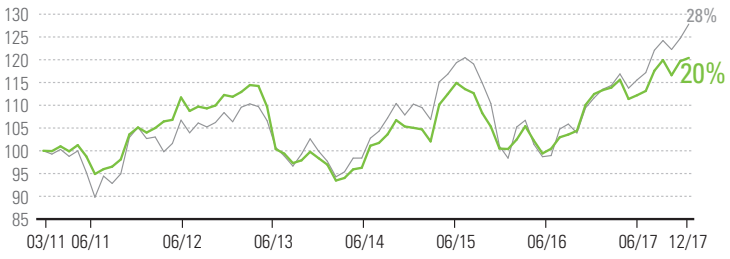
Valutagedeelte

Het fonds werd enigszins benadeeld door de daling van een aantal valuta's van opkomende landen, zoals de Braziliaanse real en de Mexicaanse peso, die fors terugvielen ten opzichte van de euro (zie voorgaande paragraaf over het politieke risico). Dankzij onze blootstelling aan de euro konden we de volatiliteit op de valutamarkten temperen. Andere opkomende landen zagen de volatiliteit van hun valuta sterk toenemen als gevolg van politieke gebeurtenissen met een polariserend karakter, zoals in Zuid-Afrika. De valuta van het land daalde in het begin van het kwartaal namelijk met 6% ten opzichte van de euro, om vervolgens met meer dan 13% te stijgen nadat Cyril Ramaphosa was gekozen tot president van het ANC. Bovendien hebben we tijdens de verslagperiode onze Aziatische valuta's (Maleisische ringgit, Thaise baht) herschikt naar aanleiding van de versnelde groei in de regio. Net als in het obligatiegedeelte handhaven we een gediversifieerde blootstelling aan zowel Latijns-Amerikaanse als Aziatische valuta's om de volatiliteit van de portefeuille te beperken en te profiteren van de betere kerncijfers van deze regio's.

Aandelengedeelte

Net als tijdens de eerste drie kwartalen van het jaar hadden de aandelenmarkten van opkomende landen ook in het laatste kwartaal van 2017 de wind in de zeilen, zowel extern als idiosyncratisch. De zwakke dollar, de hoge olieprijs en de sterke macro-economische indicatoren zijn stuk voor stuk gunstig voor aandelen van opkomende markten. Bovendien gaat deze robuuste economische activiteit gepaard met een situatie waarin twee essentiële factoren in evenwicht zijn. Ten eerste gaat het herstel van de lopende rekening van de opkomende economieën onverminderd door, dankzij hun robuuste nominale export. Ten tweede heeft de conjuncturele groei in de opkomende landen niet geleid tot een hogere inflatiedruk. In tegendeel: de desinflatie van de opkomende economieën is verder gegaan. Tegen deze achtergrond had onze aandelenportefeuille een positieve impact op het rendement van het fonds.

Ontwikkeling van het fonds sinds de creatie



Sinds 01/01/2013 worden de aandelenindexen berekend met in achtneming 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).

* 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.

China, dat sterk vertegenwoordigd is in het aandelengedeelte (7,9% van de activa), heeft het afgelopen kwartaal, net als tijdens de zomermaanden van 2017, sterk gepresteerd. De Chinese indicatoren voor de economische activiteit – zowel harde als zachte – handhaven zich op een zeer behoorlijk niveau. De druk op de Chinese betalingsbalans is dankzij de zwakke dollar verder afgenomen. Het congres van de communistische partij heeft in zijn meerjarenplan gekozen voor een meer kwalitatieve dan kwantitatieve benadering. Met de nieuwe ambities op het gebied van industriële productie, milieu en technologie lijkt het motto "steeds meer" plaats te hebben gemaakt voor "steeds beter". De performance van onze Chinese portefeuille weerspiegelt de sterke economische cijfers van het land. We wijzen vooral op de sterke prestaties van onze beleggingen in de sectoren technologie en consumptie, aangevoerd door **58.com** en **Dali Foods**. We hebben overigens besloten onze allocatie aan China te verhogen door een positie in te nemen in **Hangzhou Hikvision Digital**, dat inspeelt op de ambities van de Chinese regering om van het land een toonaangevende speler op het gebied van kunstmatige intelligentie te maken.

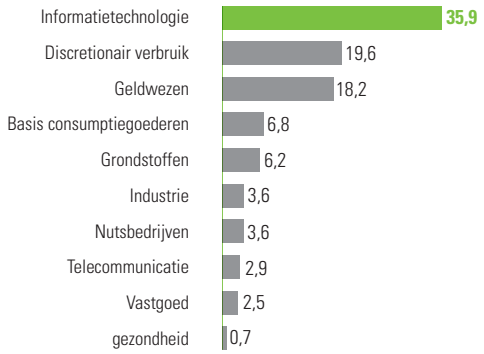
In Zuid-Amerika waren onze Argentijnse beleggingen (9,2% van de activa) bijzonder winstgevend. We blijven onverminderd enthousiast over de mogelijkheden die het land te bieden heeft en hebben onze aanwezigheid versterkt via **Loma Negra**, dat met een marktaandeel van 45% een leidende positie heeft op de Argentijnse cementmarkt. Het bedrijf heeft een ideale uitgangspositie om te profiteren van de investeringsbehoeften van het land op het gebied van infrastructuur.

Ook in de regio Europa, Midden-Oosten en Afrika (4,4% van de activa) hebben we een nieuwe positie toegevoegd: de zoekmachine **Yandex**, marktleider in Rusland met een marktaandeel van 57%. Yandex zal naar verwachting structureel blijven profiteren van de groei van digitale reclame, ten koste van de traditionele media. Dit is ook nu al veruit de grootste bron van inkomsten van de onderneming. Bovendien is de mobiele taxi-app van het bedrijf, Yandex.taxi, onbetwist marktleider geworden in dit segment sinds de recente samenwerking met Uber in Rusland.

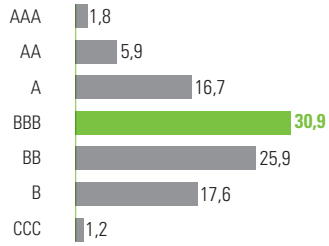
Het jaar 2018 is goed begonnen. De wereldwijde groei blijft zich gunstig ontwikkelen en is gebaseerd op een economische dynamiek die zich uitstrekt over meerdere regio's. De meeste factoren die geleid hebben tot het succes van de opkomende markten tijdens het afgelopen jaar, zijn nog intact. De zwakke dollar, de voortrekkersrol van de Chinese economie, de sterke grondstoffensector (zowel fossiele als minerale grondstoffen) en de goede kerncijfers werken namelijk allemaal in het voordeel van activa uit opkomende landen, en we verwachten dan ook dat deze opnieuw goed zullen presteren.

Bron van de cijfers: Carmignac, CEIC, Bloomberg, Citi Research, JP Morgan Research, Credit Suisse, bedrijfsgegevens, 31/12/2017.

Sectorale verdeling (exclusief derivaten) (%)

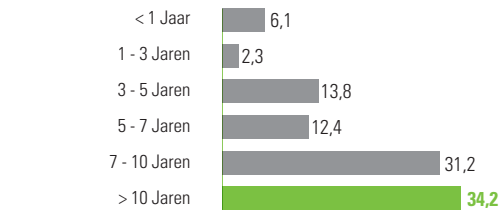


Obligatiegedeelte (exclusief derivaten) – Verdeling per rating (%)

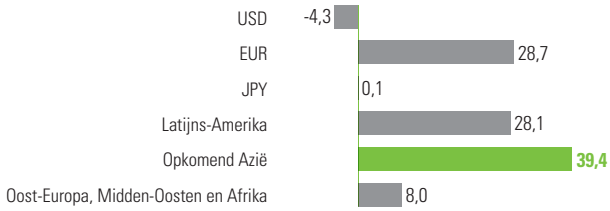


Value at Risk (%)	Fonds	Prestatie-indicator
99% - 20D (2 jaar)	9,89	9,14

Obligatiegedeelte (exclusief derivaten) – Verdeling per looptijd (%)



Nettoblootstelling per munt voor deelbewijzen in Euro (%)



Gecumuleerde rendementen (%)

	Sinds 30/12/2016	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds datum van de eerste NAV
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR acc	**7,30**	**0,60**	**3,26**	**7,30**	**17,97**	**7,25**	**-**	**20,40**
Referentie-indicator*	10,59	2,51	4,56	10,59	19,62	17,94	-	27,83
Gemiddelde van de categorie**	7,07	2,01	3,37	7,07	15,78	15,81	-	19,61
Klassement (kwartiel)	3	4	3	3	2	4	-	2

Sinds 01/01/2013 worden de aandelenindexen berekend met in achtneming van de herinvestering van de nettodividenden. * 50% MSCI EM NR (Eur) + 50% JP Morgan GBI EM (Eur) (coupons inbegrepen). ** Aandelen Emerging Markets. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur).

Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Aandelenportefeuille	Obligatieportefeuille	Aandelen Derivaten	Rente Derivaten	Valuta Derivaten	**Totaal**
1,39	-0,54	0,21	0,15	-0,14	**1,07**

Rentegevoeligheid van de portefeuille (inclusief derivaten)

Euro	1,12
Verenigde Staten	0,21
Overige	2,68

Statistieken (%)

	1 jaar	**3 jaar**
Volatiliteit van het Fonds	7,93	9,20
Volatiliteit van de indicator	8,46	11,49
Sharpe-ratio	0,90	0,67
Bèta	0,86	0,72
Alfa	-0,04	0,11

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

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE OP 29/12/2017

			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten				**55 077 736,23**	**6,51**
	Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)			33 731 192,81	3,99
2 500 000	FRANCE 07/03/2018	Schatkistcertificaat in euro		2 504 367,34	0,30
22 650 000	UNITED STATES 01/02/2018	Schatkistcertificaat in dollar		18 842 176,08	2,23
Vastrentende staatsobligaties ontwikkelde landen				**29 591 436,73**	**3,50**
2 908 750	GREECE 3.75% 30/01/2028 (Griekenland)	Euro	97,38	2 840 638,63	0,34
18 830 000	GREECE 3.90% 30/01/2033 (Griekenland)	Euro	93,92	17 746 060,08	2,10
4 667 500	GREECE 4.20% 30/01/2042 (Griekenland)	Euro	92,84	4 349 279,44	0,51
4 400 000	GREECE 4.38% 01/08/2022 (Griekenland)	Euro	103,95	4 655 458,58	0,55
Vastrentende staatsobligaties groeilanden				**190 380 336,07**	**22,50**
1 930 000	ARGENTINA 5.25% 15/01/2028 (Argentinië)	Euro	104,17	2 026 007,45	0,24
14 970 000	ARGENTINA 6.25% 09/11/2047 (Argentinië)	Euro	101,58	15 350 672,75	1,81
7 010 190	ARGENTINA 8.28% 31/12/2033 (Argentinië)	Dollar	118,65	6 932 253,60	0,82
16 000 000	BAHRAIN 7.00% 12/10/2028 (Bahrein)	Dollar	101,80	13 774 150,57	1,63
130 000 000 000	INDONESIA 7.00% 15/05/2022 (Indonesië)	IDR	104,13	8 386 228,11	0,99
470 000 000 000	INDONESIA 7.00% 15/05/2027 (Indonesië)	IDR	104,95	30 556 865,49	3,61
100 000 000 000	INDONESIA 8.38% 15/09/2026 (Indonesië)	IDR	112,89	7 086 978,75	0,84
100 000 000	MALAYSIA 3.90% 16/11/2027	MYR	99,94	20 671 607,79	2,44
4 389 700	MEXICO 7.50% 03/06/2027 (Mexico)	Mexicaanse peso	99,03	18 583 905,68	2,20
5 150 000	NIGERIA 6.50% 28/11/2027 (Nigerië)	Dollar	104,50	4 509 852,60	0,53
6 000 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.50% 24/03/2020 (Ecuador)	Dollar	111,00	5 690 581,28	0,67
9 454 000	SOUTH AFRICA 3.75% 24/07/2026 (Zuid-Afrika)	Euro	108,33	10 399 462,16	1,23
250 000 000	THAILAND 4.88% 22/06/2029 (Thailand)	Thaise baht	122,87	7 860 139,07	0,93
40 000 000	TURKEY 11.00% 02/03/2022 (Turkije)	TRY	96,40	8 787 220,45	1,04
14 700 000	TURKEY 3.25% 14/06/2025 (Turkije)	Euro	101,57	15 196 938,53	1,80
10 000 000	TURKEY 5.75% 11/05/2047 (Turkije)	Dollar	97,80	8 213 570,59	0,97
7 600 000	UKRAINE 7.38% 25/09/2032 (Oekraine)	Dollar	98,38	6 353 901,20	0,75
Inflatie gelinkte staatsobligaties groeilanden landen				**165 307 094,45**	**19,54**
78 689	BRAZIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brazilië)	Braziliaanse Real	3 355,38	66 286 335,83	7,84
73 400 000	CHILE I/L 1.50% 01/03/2021 (Chili)	Chileense peso	101,35	26 998 260,76	3,19
900 000	MEXICO I/L 4.50% 04/12/2025 (Mexiko)	Mexicaanse peso	107,28	24 468 663,06	2,89
3 000 000 000	RUSSIA I/L 2.50% 16/08/2023 (Rusland)	Russische Roebel	96,60	47 553 834,80	5,62
Vastrentende bedrijfsobligaties ontwikkelde landen				**25 208 209,75**	**2,98**
4 319 050	AFREN 10.25% 26/01/2018 (Verenigd Koninkrijk)	Energie (callable)	0,31	11 042,21	0,00
19 516 720	AFREN 6.62% 09/12/2018 (Verenigd Koninkrijk)	Energie (callable)	0,27	43 639,57	0,01
100 000 000	JP MORGAN 0.00% 03/01/2030 (Verenigde Staten)	Geldwezen	28,95	7 266 770,44	0,86
1 768 000 000	JP MORGAN 0.00% 07/05/2018 (Nederland)	Geldwezen	91,96	3 761 232,14	0,44
1 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 22/02/2032 (Verenigde Staten)	Geldwezen (callable)	7,38	4 714 600,38	0,56
2 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 29/06/2022 (Verenigde Staten)	Geldwezen (callable)	12,71	4 144 154,61	0,49
4 200 000	LIQUID TELECO 8.5% 13/07/2022 (Verenigd Koninkrijk)	Telecommunicatie (callable)	105,62	3 834 524,76	0,45
1 538 462	TIZIR LTD 9.50% 19/07/2020 (Verenigd Koninkrijk)	Grondstoffen (callable)	107,42	1 432 245,64	0,17
Vastrentende bedrijfsobligaties groeilanden				**46 459 536,45**	**5,47**
2 700 000	BANCO MERCANTIL 6.88% 06/07/2022 (Mexiko)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	105,28	2 404 647,22	0,28
5 100 000	CEDC FINANCE 10.00% 08/01/2018 (Polen)	Discretionair verbruik (callable)	90,25	3 836 608,93	0,45
5 000 000	CYDSA SAB 6.25% 04/01/2027 (México)	Grondstoffen (callable)	100,88	4 264 662,67	0,50
5 000 000	ITAU UNIBANCO 6.13% 12/12/2022 (Brazilië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	100,98	4 219 719,84	0,50
640 000 000	INTERNATIONAL FINANCE CORP 6.30% 25/11/2024 (India)	Geldwezen	100,13	8 416 251,22	0,99
10 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexico)	Energie	99,73	8 470 047,74	1,00

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
2 350 000	STONEWAY CAP 10.00% 01/03/2027 (Argentinien)	Nutsbedrijven (callable)	106,25	2 145 664,47	0,25
10 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.50% 13/03/2027 (Mexico)	Dollar	109,65	9 296 977,94	1,10
4 000 000	GTLK EUROPE 5.12% 31/05/2024 (Rusland)	Dollar	101,75	3 404 956,42	0,40
Aandelen				**333 953 409,64**	**39,48**
Noord-Amerika				10 063 326,35	1,19
110 103	LAS VEGAS SANDS (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	69,49	6 371 633,47	0,75
332 557	SEA LTD-ADR (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	13,33	3 691 692,88	0,44
Azië / Pacific				10 031 331,29	1,19
293 961	LINE CORP (Japan)	Informatietechnologie	4 595,00	10 031 331,29	1,19
Europa				5 897 388,57	0,70
206 836	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Basis consumptiegoederen	16,20	3 349 709,02	0,40
151 824	LILAC GROUP (Verenigd Koninkrijk)	Discretionair verbruik	20,15	2 547 679,55	0,30
Latijns-Amerika				78 188 790,63	9,24
25 185	BANCO MACRO (Argentinië)	Geldwezen	115,88	2 430 411,23	0,29
734 965	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexico)	Geldwezen	7,31	4 474 179,01	0,53
1 145 099	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brazilië)	Geldwezen	28,49	8 190 367,17	0,97
1 125 352	CEMEX (Mexico)	Grondstoffen	7,50	7 028 764,16	0,83
201 166	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brazilië)	Nutsbedrijven	66,90	3 378 691,86	0,40
1 758 733	GRUPO BANORTE (Mexico)	Geldwezen	107,83	8 071 940,13	0,95
2 042 735	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexico)	Grondstoffen	64,91	5 643 675,74	0,67
424 084	GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B (Argentinië)	Geldwezen	29,32	10 354 882,48	1,22
158 941	LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR (Argentinië)	Grondstoffen	23,04	3 049 634,11	0,36
62 015	MERCADOLIBRE INC (Argentinië)	Informatietechnologie	314,66	16 250 532,89	1,92
822 302	MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexico)	Vastgoed	20,73	725 552,87	0,09
1 603 389	TRANSMISSORA ALIANCA (Brazilië)	Nutsbedrijven	21,34	8 590 158,98	1,02
Azië				198 310 027,00	23,44
168 343	58.COM (China)	Informatietechnologie	71,57	10 033 568,05	1,19
1 684 163	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Geldwezen	66,65	11 957 906,26	1,41
1 415 704	AMBUJA CEMENTS (India)	Grondstoffen	272,05	5 025 073,99	0,59
15 733 651	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesië)	Discretionair verbruik	8 300,00	8 015 619,42	0,95
11 732	BAIDU INC (China)	Informatietechnologie	234,21	2 288 267,59	0,27
1 988 109	BHARTI INFRATEL LTD (India)	Telecommunicatie	378,75	9 824 621,57	1,16
221 183	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (China)	Informatietechnologie	31,80	5 857 444,54	0,69
12 282 741	DALI FOODS GROUP CO LTD (China)	Basis consumptiegoederen	7,10	9 290 188,20	1,10
1 193 169	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (China)	Discretionair verbruik	29,00	4 424 993,57	0,52
616 100	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	Informatietechnologie	39,00	3 072 759,01	0,36
159 460	HDFC BANK (India)	Geldwezen	1 890,35	3 932 921,27	0,46
98 806	HERO MOTOCORP LTD (India)	Discretionair verbruik	59,30	4 879 640,62	0,58
202 506	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (India)	Geldwezen	1 710,40	4 519 151,02	0,53
56 731	HYUNDAI MOTOR (Zuid-Korea)	Discretionair verbruik	156 000,00	6 884 420,65	0,81
443 386	KANGWON LAND (Zuid-Korea)	Discretionair verbruik	34 800,00	12 002 827,97	1,42
7 540	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Zuid-Korea)	Gezondheid	371 000,00	2 176 043,72	0,26
12 337	SAMSUNG ELECTRONICS (Zuid-Korea)	Informatietechnologie	2 548 000,00	23 358 828,27	2,76
22 710	SAMSUNG SDI CO (Zuid-Korea)	Informatietechnologie	204 500,00	3 612 707,56	0,43
741 912	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	Informatietechnologie	39,65	24 497 677,22	2,90
2 248 911	TATA MOTORS LTD (India)	Discretionair verbruik	431,85	12 671 460,74	1,50
201 418	TENCENT HOLDINGS (China)	Informatietechnologie	406,00	8 711 544,95	1,03
207 032	UNITED SPIRITS LTD (India)	Basis consumptiegoederen	3 668,85	9 910 343,53	1,17
3 978 504	YIXIN GROUP LTD (China)	Geldwezen	6,27	2 657 407,82	0,31
2 827 877	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (China)	Industrie	24,07	8 704 609,46	1,03
Afrika				3 829 182,56	0,45
16 495	NASPERS LTD (Zuid-Afrika)	Discretionair verbruik	3 451,00	3 829 182,56	0,45
Oost-Europa				7 495 827,04	0,89
2 696 677	MOSCOW EXCHANGE (Rusland)	Geldwezen	108,97	4 250 691,51	0,50
118 985	YANDEX (Rusland)	Informatietechnologie	32,75	3 245 135,53	0,38
Midden-Oosten				20 137 536,20	2,38
104 502	CHECK POINT SOFTWARE (Israël)	Informatietechnologie	103,62	9 017 735,88	1,07
4 935 648	EMAAR PROPERTIES PJSC (Verenigde Arabische Emiraten)	Vastgoed	6,94	7 766 681,89	0,92
2 531 771	ENKA INSAAT VE SANAYI (Turkije)	Industrie	6,03	3 353 118,43	0,40
Waarde van de portefeuille				**790 900 023,09**	**93,49**
Netto-actief				**845 977 759,32**	**100,00**

Malte Heininger

Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine

Europees aandelenfonds met een actief beheerde netto-aandelenblootstelling tussen de 0% en 50%. Het fonds streeft naar het genereren van alfa door long- en short-posities te combineren, met een actief en flexibel beheer om de impact van marktdalingen te beperken. Het fonds heeft tot doel gedurende minimaal 3 jaar beter te presteren dan de referentie-indicator.

Ondanks een zeer gematigde netto-blootstelling heeft **Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine** over 2017 een winst van +16,73% geboekt, terwijl de referentie-indicator slechts +4,38% hoger klom. In het vierde kwartaal is het fonds met +5,76% gestegen, terwijl de referentie-indicator een daling van -1,20% noteerde.

In 2017 hebben internationale aandelen geprofiteerd van een ideale omgeving met een lage rente en waarin een redelijke groei en een beheerste inflatie de volatiliteit binnen de perken hebben gehouden en de aandelenmarkten hebben ondersteund. Terwijl de Europese economische groei de Amerikaanse groei voor het tweede opeenvolgende jaar heeft overtroffen, deden Europese aandelen het opnieuw minder goed dan hun Amerikaanse tegenhangers, met een verschil van 11% in lokale valuta[1]. Ze gingen met name gebukt onder de sterke stijging van de euro, het enthousiasme over de belastinghervorming in de Verenigde Staten, maar ook onder structurele factoren.

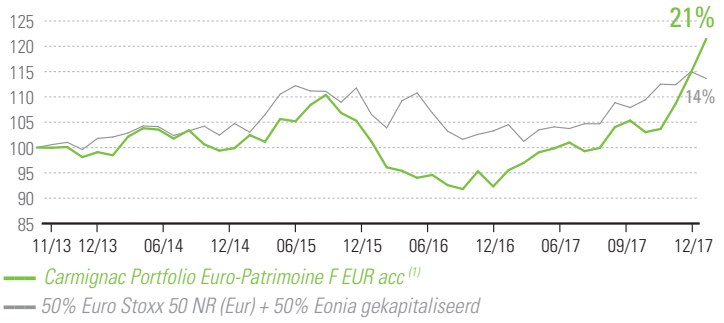
Europese aandelen, en met name die van largecaps, hebben klaarblijkelijk moeite de weg naar boven te vinden. Hoewel een ineenstorting van het financiële systeem en het uiteenvallen van de eurozone ons bespaard zijn gebleven, is de groei nog altijd een structureel knelpunt. In een periode dat de overgang van de oude naar de nieuwe economie ingrijpende veranderingen met zich meebrengt, is de rol van Europa in de technologiesector te verwaarlozen, met name wat de grote ondernemingen betreft. We stellen vast dat Europa geen grote „baanbrekende" ondernemingen van het kaliber Google, Amazon of Netflix heeft, maar volop exponenten van de oude economie telt die de gevolgen van de huidige veranderingen aan den lijve ervaren.

Hoe het ook zij, de komende tijd lijkt nog wat turbulenter te worden. In verband daarmee houden wij de ontwikkeling van de Amerikaanse obligatiemarkt nauwlettend in de gaten. De wereldwijde stijging van de markten is begonnen met obligaties en daaraan gelijk te stellen effecten, en dus lijkt het waarschijnlijk dat de omslag van de stijgende trend begint met de terugval van deze zelfde activaklassen. Zo is China, de belangrijkste afnemer en houder van Amerikaanse schuldpapier, van plan haar aankopen van Amerikaanse overheidsobligaties te staken. Deze beslissing, evenals het stopzetten van de kwantitatieve versoepeling, zou een forse daling van de vraag naar effecten met zich meebrengen. Tegelijkertijd zijn er, gezien de toenemende inflatie ten gevolge van de stijgende grondstoffenkosten, de stijgende oliekoers en de stijgende lonen, volop redenen om overheidsobligaties de rug toe te keren. We kunnen dan ook hogere rentelasten en druk op de marges verwachten. In dat scenario volstaat een ‚groeischok', veroorzaakt door een handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China bijvoorbeeld, om een omslag van de economische conjunctuur te bewerkstelligen. Het is hier echter niet onze bedoeling om de ontwikkeling van de conjunctuurcyclus te voorspellen of een uitspraak te doen over de vraag of een omslag zich in de nabije toekomst zal voordoen. Wij zijn er niettemin van overtuigd dat de mooie tijd van lage volatiliteit achter ons ligt.

Wij proberen de visionaire en echt vernieuwende ondernemingen in kaart te brengen die in een matig groeiende economie over een aanzienlijk ontwikkelingspotentieel en een zeer groot aanpassingsvermogen beschikken, waardoor ze kunnen inspelen op de veranderingen die zich momenteel voltrekken. Omdat er ook een keerzijde van de medaille is, kijken we ook wie de verliezers zijn. Aangezien het aantal baanbrekende bedrijven doorgaans beperkt is en een veel groter aantal bedrijven er de dupe van wordt, is het innemen van zowel long- als short-posities nog nooit zo belangrijk geweest.

In onze zoektocht naar waarden die op lange termijn de aantrekkelijkste asymmetrische risico-rendementsprofielen hebben, versterken wij momenteel de technologische en biotechnologische component van onze kernportefeuille. Het fonds blijft niettemin gespreid wat de sectorblootstelling betreft. De voornaamste posities van Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine hebben het thema innovatie en baanbrekende technologie met elkaar gemeen. **RIB Software** is een vooruitstrevend bedrijf dat software voor de bouwsector ontwikkelt: de oplossingen van het bedrijf helpen ondernemingen actief in de bouwsector en openbare werken met de overgang naar het digitale tijdperk. Een andere belangrijke speler is **Vifor Pharma**. Dit bedrijf, ‚s werelds grootste aanbieder als het gaat om de behandeling van mensen met een ijzertekort, heeft zijn werkterrein

Ontwikkeling van het fonds sinds de creatie



In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). (1) De beleggers die gemachtigd zijn om in dit fonds te beleggen worden gedefinieerd in de prospectus.

* 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.

sinds kort uitgebreid met het therapeutische gebied hyperkaliëmie, een markt met een lage penetratiegraad die een enorm potentieel heeft. **Alfa Financial Software** tot slot is een van de belangrijkste leveranciers van software voor aanbieders van door activa gedekte financiering, die zijn doelmarkt vergroot door nu ook gestandaardiseerde softwarediensten te bieden. Al deze bedrijven hebben een aantal eigenschappen gemeen: een product met een dominante positie in zijn markt, een positionering in een segment met een lage penetratiegraad en uitstekende groeimogelijkheden, en een managementteam dat in staat is om in te spelen op kansen die zich voordoen.

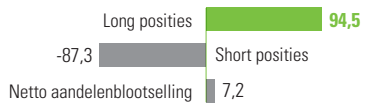
[1]In 2017 steeg de Stoxx Europe 600 met 8% in euro, tegenover 19% voor de S&P 500 in dollar.
Bron van de cijfers: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2017.

Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	5,92	8,32
Volatiliteit van de indicator	4,19	7,75
Sharpe-ratio	2,96	0,74
Bèta	0,63	0,39
Alfa	0,24	0,40

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

Blootstelling per activaklasse (%)



Sectorverdeling (%)

	Posities		
	Long	Short	Netto
Consumptiegoederen	15,9	-10,6	5,3
Regionale indexen	0,0	-10,9	-10,9
Industrieën	11,3	-17,1	-5,8
Basismaterialen	7,0	-7,9	-0,9
Olie en Gas	0,0	-4,8	-4,8
Gezondheid	12,3	-6,9	5,4
Consumentendiensten	16,7	-12,2	4,5
Financiële Instellingen	11,0	-9,1	1,9
Technologie	20,2	-5,4	14,8
Telecommunicatie	0,1	-2,1	-2,0
Nutsbedrijven	0,0	-0,3	-0,3
Totaal	**94,5**	**-87,3**	**7,2**

Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Aandelenportefeuille	Obligatieportefeuille	Aandelen Derivaten	Rente Derivaten	Valuta Derivaten	ICBE	Totaal
4,97	0,00	1,99	-0,04	0,02	0,09	**7,03**

Value at Risk (%)

	Fonds	Prestatie-indicator
99% - 20D (2 jaar)	3,51	6,37

Gecumuleerde rendementen (%)

	Sinds 30/12/2016	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds datum van de eerste NAV
Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine F EUR acc	**16,73**	**5,76**	**11,72**	**16,73**	**18,55**	-	-	**21,45**
Referentie-indicator*	4,38	-1,20	1,08	4,38	10,27	-	-	13,62
Gemiddelde van de categorie**	5,53	0,66	1,77	5,53	12,27	-	-	18,49
Klassement (kwartiel)	1	1	1	1	1	-	-	2

* 50% EuroStoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia gekapitaliseerd. ** Mixfondsen EUR Neutraal. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EURO-PATRIMOINE OP 29/12/2017			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten				**46 506 427,11**	**22,05**
	Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)			22 699 151,74	10,76
	ITALY 14/06/2018	Schatkistcertificaat in euro		2 938 362,44	1,39
	ITALY 30/04/2018	Schatkistcertificaat in euro		3 926 664,00	1,86
	ITALY 31/05/2018	Schatkistcertificaat in euro		5 016 463,23	2,38
	SPAIN 13/07/2018	Schatkistcertificaat in euro		6 046 944,30	2,87
	SPAIN 15/06/2018	Schatkistcertificaat in euro		5 878 841,40	2,79
Aandelen Europese Unie				**140 879 854,32**	**66,81**
Duitsland				88 523 033,42	41,98
64 900	BASF SE	Basismaterialen	91,74	5 953 926,00	2,82
14 088	BAYER AG	Basismaterialen	104,00	1 465 152,00	0,69
21 834	BILFINGER BERGER AG	Industrieën	39,57	863 862,21	0,41
168 688	BMW	Consumptiegoederen	86,83	14 647 179,04	6,95
65 118	CANCOM SE	Technologie	69,40	4 519 189,20	2,14
652 461	COMMERZBANK AG	Financiële Instellingen	12,51	8 159 024,81	3,87
50 905	DELIVERY HERO AG	Consumentendiensten	33,00	1 679 865,00	0,80
55 815	HAPAG-LLOYD AG	Industrieën	33,50	1 869 802,50	0,89
34 368	LINDE AG	Basismaterialen	181,40	6 234 355,20	2,96
61 781	MORPHOSYS	Gezondheid	76,58	4 731 188,98	2,24
287 163	QIAGEN N.V.	Gezondheid	30,93	7 396 695,19	3,51
624 932	RIB SOFTWARE SE	Technologie	24,82	15 510 812,24	7,36
64 700	SAP AG	Technologie	93,45	6 046 215,00	2,87
69 977	SIEMENS AG	Industrieën	116,15	8 127 828,55	3,85
28 125	SOFTWARE AG	Technologie	46,86	1 317 937,50	0,63
Oostenrijk				3 539 645,84	1,68
196 811	S&T AG	Consumentendiensten	17,99	3 539 645,84	1,68
België				1 017 906,86	0,48
26 174	TESSENDERLO CHEMIE	Basismaterialen	38,89	1 017 906,86	0,48
Finland				1 938 785,03	0,92
63 598	FERRATUM OYJ	Financiële Instellingen	30,49	1 938 785,03	0,92
Frankrijk				7 656 817,02	3,63
43 100	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	13,89	598 659,00	0,28
39 752	MAISONS DU MONDE SA	Consumptiegoederen	37,75	1 500 638,00	0,71
1 581	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	155,85	246 398,85	0,12
9 917	TELEPERFORMANCE	Industrieën	119,45	1 184 585,65	0,56
184 056	VIVENDI	Consumentendiensten	22,42	4 126 535,52	1,96
Ierland				5 011 406,26	2,38
764 300	AIB GROUP PLC	Financiële Instellingen	5,50	4 203 650,00	1,99
28 654	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrieën	28,19	807 756,26	0,38
Nederland				9 069 724,66	4,30
84 021	ABN AMRO GROUP	Financiële Instellingen	26,90	2 260 164,90	1,07
23 999	ALTICE SA	Telecommunicatie	8,75	209 895,25	0,10
192 382	ASR NEDERLAND	Financiële Instellingen	34,31	6 599 664,51	3,13
Roemenië				3 974 509,41	1,88
3 304 893	GOCOMPARE.COM GROUP PLC	Consumentendiensten	1,07	3 974 509,41	1,88
Verenigd Koninkrijk				20 148 025,82	9,55
1 169 156	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	5,35	7 046 678,98	3,34
709 410	INFORMA PLC	Consumentendiensten	7,22	5 770 224,98	2,74
111 008	MICRO FOCUS INTER.	Technologie	25,23	3 155 220,91	1,50
19 192	RECKITT BENCKISER	Consumptiegoederen	69,19	1 495 966,29	0,71
60 996	SHIRE PLC	Gezondheid	39,00	2 679 934,66	1,27
Aandelen buiten de Europese Unie				**23 480 021,20**	**11,14**
Verenigde Staten				7 238 401,75	3,43
89 737	GRUBHUB INC	Consumentendiensten	71,80	5 365 686,71	2,54
65 257	TRIPADVISOR INC	Consumentendiensten	34,46	1 872 715,04	0,89
Zwitserland				16 241 619,45	7,70
329 068	ARYZTA AG	Consumptiegoederen	38,65	10 869 100,71	5,15
17 454	DUFRY AG	Consumentendiensten	144,90	2 161 333,68	1,02
1 175	NESTLE SA	Consumptiegoederen	83,80	84 147,33	0,04
10 725	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrieën	151,10	1 384 905,78	0,66
1 877	TEMENOS GROUP AG	Technologie	125,00	200 508,48	0,10
14 443	VIFOR PHARMA AG	Gezondheid	124,90	1 541 623,47	0,73
Waarde van de portefeuille				**164 359 875,52**	**77,95**
Netto-actief				**210 866 302,63**	**100,00**

NETTO AANDELENBLOOTSTELLING CARMIGNAC PORTFOLIO EURO-PATRIMOINE OP 29/12/2017		Exposition (€)	% Exposition
Derivatenposities - long		**34 930 891,00**	**16,57**
Europese Unie		1 463 969,00	0,69
Consumentendiensten (1 Positie)	Verenigd Koninkrijk	838 273,00	0,40
Gezondheid (1 Positie)	Ierland	625 696,00	0,30
Buiten de Europese Unie		33 466 922,00	15,87
Consumptiegoederen (2 Posities)	Zwitserland	5 043 813,00	2,39
Consumentendiensten (2 Posities)	Verenigde Staten	3 485 138,00	1,65
Consumentendiensten (1 Positie)	Zwitserland	2 335 367,00	1,11
Gezondheid (1 Positie)	Zwitserland	8 994 636,00	4,27
Industrieën (2 Posities)	Zwitserland	9 551 874,00	4,53
Technologie (1 Positie)	Verenigde Staten	1 849 112,00	0,88
Technologie (1 Positie)	Zwitserland	2 206 982,00	1,05
Derivatenposities – short		**-184 048 789,00**	**-87,28**
Europese Unie		-152 419 278,00	-72,28
Basismaterialen (2 Posities)	Duitsland	-12 639 516,00	-5,99
Consumptiegoederen (2 Posities)	Duitsland	-17 749 108,00	-8,42
Consumptiegoederen (1 Positie)	Spanje	-392 310,00	-0,19
Consumptiegoederen (1 Positie)	Zweden	-1 863 636,00	-0,88
Consumentendiensten (1 Positie)	Frankrijk	-1 075 002,00	-0,51
Consumentendiensten (1 Positie)	Nederland	-2 317 745,00	-1,10
Consumentendiensten (5 Posities)	Verenigd Koninkrijk	-11 581 391,00	-5,49
Financiële Instellingen (2 Posities)	Duitsland	-9 154 999,00	-4,34
Financiële Instellingen (2 Posities)	Nederland	-4 155 986,00	-1,97
Financiële Instellingen (1 Positie)	Verenigd Koninkrijk	-1 729 295,00	-0,82
Gezondheid (1 Positie)	Duitsland	-818 373,00	-0,39
Gezondheid (2 Posities)	Frankrijk	-10 565 243,00	-5,01
Industrieën (5 Posities)	Duitsland	-15 284 118,00	-7,25
Industrieën (1 Positie)	België	-487 895,00	-0,23
Industrieën (1 Positie)	Denemarken	-1 581 860,00	-0,75
Industrieën (3 Posities)	Frankrijk	-3 815 098,00	-1,81
Industrieën (1 Positie)	Italië	-2 035 812,00	-0,97
Industrieën (3 Posities)	Verenigd Koninkrijk	-9 282 686,00	-4,40
Industrieën (1 Positie)	Zweden	-780 156,00	-0,37
Olie en Gas (1 Positie)	Duitsland	-2 370 271,00	-1,12
Olie en Gas (1 Positie)	Denemarken	-4 635 341,00	-2,20
Technologie (1 Positie)	Duitsland	-6 042 016,00	-2,87
Technologie (1 Positie)	België	-1 243 224,00	-0,59
Telecommunicatie (1 Positie)	Zweden	-3 854 716,00	-1,83
Regionale indexen (5 Posities)	Europa	-23 905 130,00	-11,34
Regionale indexen (1 Positie)	Zweden	-3 058 351,00	-1,45
Buiten de Europese Unie		-31 629 511,00	-15,00
Basismaterialen (2 Posities)	Verenigde Staten	-2 951 884,00	-1,40
Consumentendiensten (4 Posities)	Verenigde Staten	-10 423 932,00	-4,94
Financiële Instellingen (1 Positie)	Verenigde Staten	-1 301 105,00	-0,62
Gezondheid (1 Positie)	Zwitserland	-2 334 498,00	-1,11
Industrieën (1 Positie)	Zwitserland	-1 026 730,00	-0,49
Olie en Gas (1 Positie)	China	-2 233 138,00	-1,06
Technologie (1 Positie)	Verenigde Staten	-3 111 088,00	-1,48
Regionale indexen (1 Positie)	Verenigde Staten	-5 870 774,00	-2,78
Regionale indexen (1 Positie)	Zwitserland	-2 376 362,00	-1,13
Aandeleninvestering		**164 359 875,52**	**77,95**
Netto aandelenblootstelling		**15 241 977,52**	**7,23**

Frédéric Leroux

Carmignac Portfolio Investissement Latitude

Internationaal aandelenfonds waar wij sterk van overtuigd zijn en profiteert van onze expertise op het gebied van dynamisch beheer en portefeuilleafdekking. De flexibele aandelenblootstelling wordt bepaald door het opsporen van marktrisico's , aan de hand van macro-economische prognoses, kwantitatieve analyses en een inschatting van de landenrisico's. Het fonds heeft tot doel gedurende 5 jaar beter te presteren dan de referentie-indicator.

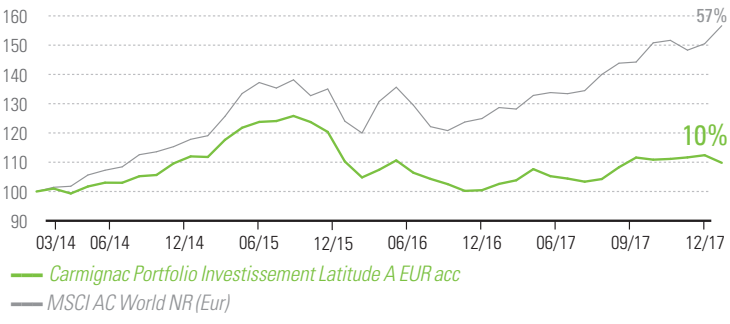
Carmignac Portfolio Investissement Latitude kende een bijzonder moeilijk vierde kwartaal en gaf 2,31% prijs, terwijl de referentie-indicator met +4,09% steeg en het onderliggende fonds **Carmignac Portfolio Investissement** met -0.34% achteruit ging. Over heel 2017 klom Carmignac Portfolio Investissement Latitude slechts +1,40% hoger, terwijl de referentie-indicator en Carmignac Portfolio Investissement met respectievelijk +8,89% en +5,39% stegen. De underperformance was dan ook geconcentreerd in het laatste kwartaal van vorig jaar.

De underperformance van Carmignac Portfolio Investissement Latitude ten opzichte van zijn onderliggende waarde is grotendeels te wijten aan de beslissing van de beheerder om de aandelenblootstelling conjunctuurgevoeliger te maken, hetgeen ten koste ging van defensieve waarden; dit lag in lijn met onze inschatting dat de dynamiek van de Europese en mondiale economie de marktverwachtingen zou overtreffen.

Onze economische diagnose bleek juist, maar de uitvoering van onze strategie was minder succesvol. Deze hogere weging van cyclische aandelen vond namelijk vooral plaats in Europa, via optieposities of via long-posities in Duitse en Spaanse futures, de bankensector, mijnbouwbedrijven of olieproducenten die niet het gewenste resultaat hebben opgeleverd. Het rendement werd daarnaast ook gedrukt door de short-posities die we hadden ingenomen om te voorkomen dat een overweging van de economische conjunctuur zou leiden tot een grotere aandelenblootstelling van Carmignac Portfolio Investissement Latitude dan die van het onderliggende fonds Carmignac Portfolio Investissement. De zware verliezen die we hebben geleden door onze short-posities op de Amerikaanse S&P-index zijn niet volledig goedgemaakt door de winsten die we hebben behaald op onze short-posities in de Europese elektriciteits- en telecommunicatiesector. Buiten Europa waren de winsten op Chinese aandelen die aan de beurs van Hongkong genoteerd staan, en op Japanse aandelen ontoereikend om de verliezen op de aandelenderivaten te dekken. Al met al bedragen de verliezen op de aandelenderivatenmarkten -1,61%, de valutatransacties waren ook verlieslatend, voornamelijk door onze short-positie op het Britse pond. Dit vierde kwartaal was buitengewoon frustrerend; onze macro-economische analyse was weliswaar correct, maar de uitvoering van de strategie behaalde niet het gewenste resultaat.

Sinds het begin van het jaar wordt onze analyse nochtans bevestigd door economische en marktsignalen, waardoor Carmignac Portfolio Investissement Latitude het jaar onder een gunstiger resultaat kan beginnen. Onze geactualiseerde economische benadering sterkt ons in ons optimisme over de aandelenmarkten. Zoals we aangeven in onze macro-economische analyse, zullen de uiterst positieve vooruitzichten voor de groei van de wereldeconomie waarschijnlijk licht naar beneden worden bijgesteld doordat de Amerikaanse economie volgens ons minder robuust zal blijken dan alom verwacht. De rente is momenteel zo laag dat alle opbrengsten lijken te worden gebruikt om te sparen in plaats van te consumeren. Wat beleggingen betreft, zijn alle infrastructuuraandelen gedaald, terwijl de marges van bedrijven een zwakke groei laten zien, hetgeen niet pleit voor op korte termijn aantrekkende beleggingen. Zal de Amerikaanse belastinghervorming tegenwicht bieden tegen deze negatieve ontwikkelingen? Wij menen van niet. De hervorming zal hooguit de spaarquote wat opkrikken en de beleggingsdip verkleinen; de bezettingsgraad van de productiecapaciteit is laag en een toename van de capaciteit valt niet direct te verwachten. Op langere termijn kan deze hervorming echter de potentiële groei van de Amerikaanse economie bevorderen, door beleggingen in de opwaartse fasen van de cyclus te stimuleren en door excessieve schuldenopbouw enigszins te ontmoedigen. Ook in China is er, onder impuls van de Chinese autoriteiten, sprake van een lichte schuldafbouw. Deze twee vertragingen bij elkaar zullen hun uitwerking op de wereldwijde groei niet missen, die waarschijnlijk lager zal uitvallen dan de door analisten verwachte 4%.

Ontwikkeling van het fonds sinds de creatie



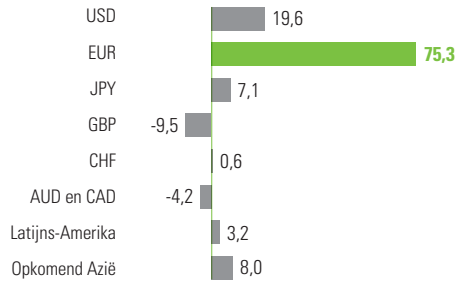
In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur).

* 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.

Gelijktijdig met deze wereldwijde vertraging verwachten wij een technische opleving van de inflatie, ingegeven door de basiseffecten op de energieprijzen en mogelijk in de hand gewerkt door verder stijgende grondstoffenprijzen, mede als gevolg van de aanhoudende daling van de dollar. De geringere groei gekoppeld aan een lichte stijging van de inflatie roept vraagtekens op over de duurzaamheid van de groeicyclus nu alle centrale banken hun monetair beleid normaliseren.

De macro-economische context die we hebben beschreven, zal naar verwachting bijdragen aan hernieuwde volatiliteit, de obligatiemarkten minder aantrekkelijk maken en forse verliezen teweegbrengen onder bedrijven die vanwege hun schulden te zeer afhankelijk zijn van de obligatiemarkten en een zwak rendement op eigen vermogen hebben. Aandelen van bedrijven met een geringe schuldenlast die actief zijn in duurzame groeisectoren, zullen daarentegen waarschijnlijk veel beter presteren dan de beursindexen. Tot deze categorie behoren technologiewaarden, evenals een aantal effecten in de industrie en de gezondheidssector. Zodra de eerste tekenen van de door ons voorziene conjunctuuromslag zich aandienen, zullen we de weging van waarden met goede vooruitzichten verhogen en Carmignac Portfolio Investissement Latitude negatief indexeren aan de rentebewegingen. Wij denken dat de underperformance van het voorbije kwartaal met deze strategie snel tot het verleden zal behoren.

Nettoblootstelling per munt voor deelbewijzen in Euro (%)



Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	8,52	9,75
Volatiliteit van de indicator	7,75	11,64
Sharpe-ratio	0,12	-0,05
Bèta	0,79	0,60
Alfa	-0,11	-0,50

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

Value at Risk (%)

	Fonds	Prestatie-indicator
99% - 20D (2 jaar)	8,59	10,06

Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Aandelenportefeuille	Obligatieportefeuille	Aandelen Derivaten	Rente Derivaten	Valuta Derivaten	ICBE	Totaal
1,26	0,00	-2,21	-0,64	-0,31	0,02	**-1,88**

Blootstellingsniveau (%) : **84,14**

Gecumuleerde rendementen (%)

	Sinds 30/12/2016	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds datum van de eerste NAV
Carmignac Portfolio Investissement Latitude A EUR acc	**1,40**	**-2,31**	**-1,66**	**1,40**	**-1,78**	-	-	**9,80**
MSCI AC World NR (Eur)	8,89	4,09	5,63	8,89	31,57	-	-	56,64
Gemiddelde van de categorie*	4,55	1,17	2,14	4,55	8,47	-	-	14,6
Klassement (kwartiel)	4	4	4	4	4	-	-	3

* Mixfondsen EUR Flexibel - Wereldwijd. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO INVESTISSEMENT LATITUDE OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten				**2 312 032,03**	**8,45**
739 000	Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)			2 312 032,03	8,45
ICBE				**499,45**	**0,00**
0,4	Carmignac Investissement	ICBE	1 206,39	499,45	0,00
Aandelen ontwikkelde landen				**19 558 932,75**	**71,49**
Noord-Amerika				14 670 589,21	53,62
9 830	ACTIVISION BLIZZARD (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	63,32	518 350,77	1,89
836	AMAZON.COM INC (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	1 169,47	814 187,97	2,98
3 689	APPLE INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	169,23	519 894,63	1,90
8 150	BANK OF AMERICA (Verenigde Staten)	Geldwezen	29,52	200 356,43	0,73
8 605	CELGENE CORP (Verenigde Staten)	Gezondheid	104,36	747 849,60	2,73
1 960	CLOVIS ONCOLOGY INC (Verenigde Staten)	Gezondheid	68,00	110 992,67	0,41
4 298	CONCHO RESOURCES (Verenigde Staten)	Energie	150,22	537 679,51	1,97
7 981	EOG RESOURCES (Verenigde Staten)	Energie	107,91	717 213,28	2,62
7 296	FACEBOOK INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	176,46	1 072 162,03	3,92
5 896	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Grondstoffen	100,46	393 693,69	1,44
41 415	GOLDCORP INC (Canada)	Grondstoffen	12,77	440 431,00	1,61
13 568	GRUBHUB INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	71,80	811 277,81	2,97
1 423	INCYTE CORP (Verenigde Staten)	Gezondheid	94,71	112 235,45	0,41
15 050	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Verenigde Staten)	Geldwezen	70,56	884 350,43	3,23
872	INTUITIVE SURGICAL (Verenigde Staten)	Gezondheid	364,94	265 013,06	0,97
2 039	MASTERCARD INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	151,36	257 014,52	0,94
21 304	NEWMONT MINING (Verenigde Staten)	Grondstoffen	37,52	665 661,29	2,43
19 957	NOBLE ENERGY INC (Verenigde Staten)	Energie	29,14	484 299,62	1,77
46 100	ORYX PETROLEUM (Canada)	Energie	0,18	5 515,45	0,02
5 368	PIONEER NAT. RESOURCES (Verenigde Staten)	Energie	172,85	772 700,53	2,82
18 273	POTASH CORP (Canada)	Grondstoffen	20,65	314 238,38	1,15
5 610	PTC INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	60,77	283 910,48	1,04
5 954	SERVICENOW (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	130,39	646 520,70	2,36
620	SHOPIFY INC - CLASS A (Canada)	Informatietechnologie	101,00	52 148,57	0,19
7 137	SM ENERGY CO (Verenigde Staten)	Energie	22,08	131 233,31	0,48
4 326	SPLUNK INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	82,84	298 439,24	1,09
1 720	STRYKER CORP (Verenigde Staten)	Gezondheid	154,84	221 789,47	0,81
8 098	SYNCHRONY FINANCIAL (Verenigde Staten)	Geldwezen	38,61	260 379,56	0,95
8 598	T-MOBILE US INC (Verenigde Staten)	Telecommunicatie	63,51	454 745,99	1,66
6 828	TRANSCANADA CORP (Canada)	Energie	61,18	277 658,38	1,01
2 705	VISA INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	114,02	256 848,85	0,94
1 203	WAYFAIR INC- CLASS A (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	80,27	80 417,06	0,29
8 821	WELLS FARGO (Verenigde Staten)	Geldwezen	60,67	445 677,94	1,63
23 117	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Grondstoffen	22,13	426 031,99	1,56
6 189	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (Verenigde Staten)	Telecommunicatie	36,80	189 669,55	0,69
Europa				4 888 343,54	17,87
3 754	ASML HOLDINGS (Nederland)	Informatietechnologie	145,15	544 893,10	1,99
4 351	ASOS PLC (Verenigd Koninkrijk)	Discretionair verbruik	67,15	329 149,61	1,20
251	DASSAULT AVIATION SA (Frankrijk)	Industrie	1 297,90	325 772,90	1,19
1 910	HERMES INTERNATIONAL (Frankrijk)	Discretionair verbruik	446,25	852 337,50	3,12
86 753	HSBC HOLDINGS (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	7,67	749 516,99	2,74
7 147	INDITEX (Spanje)	Discretionair verbruik	29,05	207 584,62	0,76
6 217	LONDON STOCK EXCHANGE (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	37,93	265 657,42	0,97
10 689	RECKITT BENCKISER (Verenigd Koninkrijk)	Basis consumptiegoederen	69,19	833 179,64	3,05
1 468	RENAULT SA (Frankrijk)	Discretionair verbruik	83,91	123 179,88	0,45
16 348	RYANAIR HOLDINGS PLC (Ierland)	Industrie	15,05	246 037,40	0,90
4 452	TALEND SA (Frankrijk)	Informatietechnologie	37,48	138 958,16	0,51
2 549	VIFOR PHARMA AG (Zwitserland)	Gezondheid	124,90	272 076,32	0,99
Aandelen Groeilanden				**5 488 710,63**	**20,06**
Latijns-Amerika				2 327 424,53	8,51
4 019	BANCO MACRO (Argentinië)	Geldwezen	115,88	387 842,87	1,42
32 041	CEMEX (Mexico)	Grondstoffen	7,50	200 122,83	0,73
7 390	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentinië)	Geldwezen	65,85	405 256,08	1,48
19 991	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brazilië)	Basis consumptiegoederen	78,93	393 171,80	1,44
2 874	MERCADOLIBRE INC (Argentinië)	Informatietechnologie	314,66	753 108,63	2,75
3 354	PAMPA ENERGIA (Argentinië)	Nutsbedrijven	67,28	187 922,32	0,69
Azië				2 907 260,87	10,63
6 411	58.COM (China)	Informatietechnologie	71,57	382 107,99	1,40
8 232	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (China)	Informatietechnologie	31,80	218 002,66	0,80
67 855	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	Informatietechnologie	39,00	338 422,44	1,24
32 478	HDFC BANK (India)	Geldwezen	1 890,35	801 037,36	2,93
8 339	HDFC STANDARD LIFE INSURANCE (India)	Geldwezen	386,00	41 997,41	0,15
12 652	INDUSIND BANK (India)	Geldwezen	1 648,90	272 191,63	0,99
7 484	TENCENT HOLDINGS (China)	Informatietechnologie	406,00	323 691,04	1,18
11 068	UNITED SPIRITS LTD (India)	Basis consumptiegoederen	3 668,85	529 810,34	1,94
Oost-Europa				254 025,23	0,93
9 314	YANDEX (Rusland)	Informatietechnologie	32,75	254 025,23	0,93
Waarde van de portefeuille				**25 048 142,83**	**91,55**
Netto-actief				**27 360 174,86**	**100,00**

Charles Zerah

Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond

Internationaal vastrentende-waardenfonds dat wereldwijd rente-, krediet- en valutastrategieën toepast. Dankzij zijn flexibele en opportunistische stijl kan het fonds een grotendeels onbeperkte en op overtuigingen gebaseerde allocatie toepassen en zich, indien nodig, snel aanpassen om kansen te grijpen onder diverse marktomstandigheden. Het fonds heeft tot doel gedurende minimaal 2 jaar beter te presteren dan de referentie-indicator.

Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond heeft in het laatste kwartaal van 2017 een positief rendement van +0,48% behaald, tegen slechts -0,57% voor de referentie-indicator. Het fonds heeft geprofiteerd van zijn blootstelling aan vooral Oostenrijkse en Griekse overheidsobligaties en van zijn positie in emittenten uit de bancaire sector. De stijging van de euro ten opzichte van de meeste valuta's van de G10- en opkomende landen blijkt de in vreemde valuta's luidende effecten van het fonds echter te hebben geschaad, hoewel deze in ruime mate tegen het wisselkoersrisico afgedekt waren. Valt het rendement op jaarbasis afzonderlijk beschouwd wat tegen (+0,10%), toch heeft het Fonds een flinke voorsprong op de referentie-indicator (-6,16%).

Obligatiegedeelte

In ons voorgaande verslag namen wij vanwege de ronde van monetaire normalisatie bij de Fed en de afbouw van de effectenaankopen bij de ECB een afwachtende houding aan wat betreft de overheidsobligaties van ontwikkelde landen. Ondanks de belastinghervorming die het Congres heeft aangenomen en de balansverkorting bij de Fed die begin oktober van start ging, hebben er zich inmiddels niet veel schommelingen voorgedaan in de Amerikaanse langlopende overheidsobligaties (meer dan 10 jaar looptijd). Doordat in dit stadium van de economische cyclus nauwelijks sprake is van inflatiedruk, is de Amerikaanse rente niet noemenswaardig gestegen. De korte en lange gedeelten van de Amerikaanse rentecurve hebben echter de verhoging van de *federal fund rates* met 25 basispunten ondergaan en zijn de komende, voor 2018 verwachte verhogingen gaan inprijzen. Wij blijven dus voorzichtig wat de Amerikaanse obligatiemarkt betreft.

Gedurende het hele kwartaal handhaafden wij onze short-posities op de verschillende gedeelten van de Duitse rentecurve (5, 10 en 30 jaar), die altijd een aantrekkelijke risico-rendementsverhouding bieden, te meer daar de recente cijfers over de economische activiteit in de eurozone weer zeer bemoedigend zijn. Wij behouden voorts onze obligaties van perifere eurolanden, die gedurende de verslagperiode fors gestegen zijn.

Het fonds profiteerde ook van de behoorlijke prestaties van zijn obligaties van opkomende landen, ofschoon deze minder bijdroegen aan het rendement dan in de voorgaande kwartalen. Wij blijven in deze activaklasse gepositioneerd omdat de meeste grote opkomende landen een versnelde economische groei en vrij weinig inflatie zullen kennen, waardoor ze in het verlengde van 2017 sterke beleggingsstromen zullen binnenhalen.

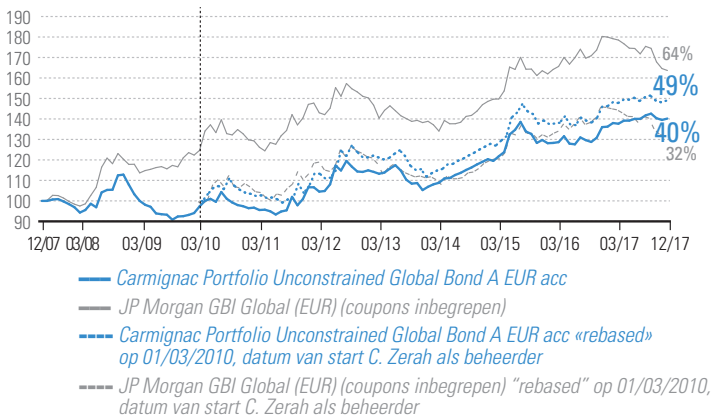
Bedrijfsobligatiegedeelte

Bedrijfsobligaties waren in de loop van dit kwartaal een belangrijke rendementsbronnen en droegen bijna 44 basispunten bij aan het rendement. Al vele maanden zetten wij drie duidelijk afgetekende strategieën in: achtergestelde Europese bankobligaties, gestructureerde bedrijfsobligaties en bedrijfsobligaties uit de energiesector, voornamelijk afkomstig uit opkomende landen. Bovendien hebben wij na de moeilijkheden bij **Teva Pharmaceutical Industries** kansen in de farmaceutische sector benut. De in het vooruitzicht gestelde reorganisatie van de onderneming zou het effect op middellange termijn immers fors moeten doen stijgen. Onze algemene macro-economische verwachtingen pleiten in het voordeel van deze beleggingsthema's, die vermoedelijk van de dynamiek van de wereldwijde groei zullen profiteren. De emittenten van deze sectoren vertegenwoordigen circa 15% van de portefeuille.

Valutagedeelte

Gedurende het afgelopen kwartaal is de euro ondanks de verhoging van de *federal fund rates* met 25 basispunten opnieuw gestegen ten opzichte van de dollar en de yen. Deze stijging is te verklaren uit de verbetering van de economische kerncijfers van de eurozone in de loop van het jaar 2017 en uit een forse verbetering van de betalingsbalans (statistisch overzicht dat alle reële, financiële en monetaire activastromen tussen de inwoners en de niet-inwoners van een economie boekhoudkundig weergeeft). Dit cijfer verdrievoudigde van 2016 tot 2017 (tot bijna 600 miljard euro), wat in dit stadium van de conjunctuurcyclus zeer ongewoon is. Wij zouden een groot gedeelte van ons vermogen in euro moeten aanhouden en ons wisselkoersrisico moeten diversifiëren met de Japanse valuta, zoals we in de afgelopen periode waren gaan doen. De Japanse nationale bank oogst namelijk

Ontwikkeling van het fonds sinds de creatie



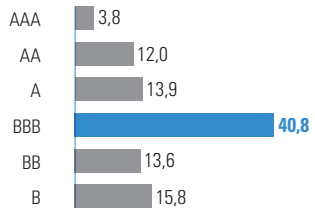
In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur).

* 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.

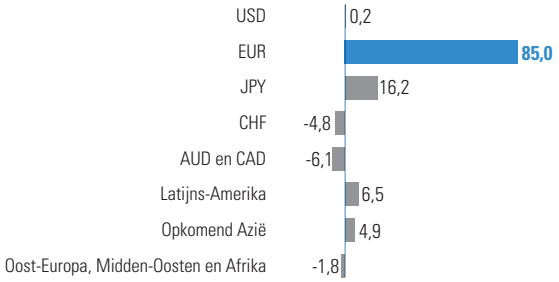
de vruchten van een zeer accomoderend monetair beleid, zoals blijkt uit de recente inflatiecijfers van +0,6%. Wij kunnen ons ook voorstellen dat de richtrente voor tienjaars-staatsobligaties in de loop van 2018 verandert zodat de yen kan gaan stijgen. Verder behouden we een gespreide positie in valuta's van opkomende landen ten belope van 11% (cf. verslag van **Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine**).

Al met al blijft Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond voorzichtig gepositioneerd op de overheidsobligatiemarkten en heeft het fonds nog steeds goed gespreide posities in overheidsobligaties van opkomende landen en bedrijfsobligaties. Wat valuta's betreft, houden wij vast aan een voorzichtige allocatie aan vooral de euro.

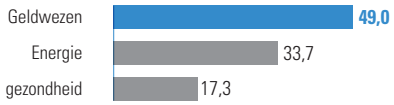
Obligatiegedeelte (exclusief derivaten) – Verdeling per rating (%)



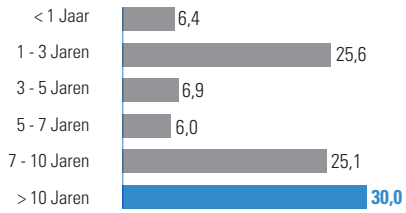
Nettoblootstelling per munt voor deelbewijzen in Euro (%)



Sectorale verdeling (exclusief derivaten) (%)



Obligaties (exclusief derivaten) – Verdeling per looptijd (%)



Rentegevoeligheid van de portefeuille (inclusief derivaten)

Euro	0,00
Verenigde Staten	0,12
Overige	1,00

Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	2,91	6,82
Volatiliteit van de indicator	5,07	7,22
Sharpe-ratio	0,09	0,70
Bèta	0,26	0,82
Alfa	0,02	0,21

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

Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Obligatieportefeuille	Rente Derivaten	Valuta Derivaten	**Totaal**
1,86	-0,86	-0,72	**0,27**

Value at Risk (%)

	Fonds	Prestatie-indicator
99% - 20D (2 jaar)	4,45	3,61

Gecumuleerde rendementen (%)

	Sinds 30/12/2016	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds datum van de eerste NAV
Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond A EUR acc	**0,10**	**0,48**	**-0,12**	**0,10**	**13,22**	**22,80**	**40,18**	**40,18**
JP Morgan GBI (Eur) (coupons inbegrepen)	-6,16	-0,57	-2,49	-6,16	6,49	11,54	63,19	63,66
Gemiddelde van de categorie*	-5,08	-0,7	-2,46	-5,08	4,05	9,99	58,76	59,93
Klassement (kwartiel)	1	1	1	1	1	1	4	4

* Obligaties Wereldwijd. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO UNCONSTRAINED GLOBAL BOND OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten				**83 778 167,63**	**7,98**
	Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)			38 594 015,18	3,68
5 000 000	GREECE 05/01/2018	Schatkistcertificaat in euro		4 998 552,45	0,48
40 000 000	SPAIN 16/11/2018	Schatkistcertificaat in euro		40 185 600,00	3,83
Obligatiebeleggingen				**966 369 270,85**	**92,02**
Supranationale Obligaties				36 518 640,05	3,48
2 777 000 000	INTERNATIONAL FINANCE CORP 6.30% 25/11/2024		100,13	36 518 640,05	3,48
Vastrentende staatsobligaties ontwikkelde landen				465 694 615,58	44,35
20 000 000	AUSTRIA 2.10% 20/09/2117 (Oostenrijk)	Euro	107,95	21 711 421,92	2,07
20 000 000	GREECE 3.50% 30/01/2023 (Griekenland)	Euro	99,54	19 965 933,33	1,90
28 000 000	GREECE 3.75% 30/01/2028 (Griekenland)	Euro	97,38	27 344 351,23	2,60
19 000 000	GREECE 3.90% 30/01/2033 (Griekenland)	Euro	93,92	17 906 274,11	1,71
9 000 000	GREECE 4.20% 30/01/2042 (Griekenland)	Euro	92,84	8 386 398,49	0,80
20 000 000	GREECE 4.38% 01/08/2022 (Griekenland)	Euro	103,95	21 161 175,34	2,02
20 000 000	ITALY 0.00% 01/03/2067 (Italië)	Euro	19,60	3 920 625,00	0,37
45 000 000	ITALY 2.05% 01/08/2027 (Italië)	Euro	100,47	45 602 346,58	4,34
25 000 000	ITALY 2.45% 01/09/2033 (Italië)	Euro	97,96	24 697 582,19	2,35
25 000 000	ITALY 2.70% 01/03/2047 (Italië)	Euro	90,99	22 978 965,47	2,19
57 000 000	PORTUGAL 4.12% 14/04/2027 (Portugal)	Euro	118,67	69 903 535,07	6,66
50 000 000	PORTUGAL 4.75% 14/06/2019 (Portugal)	Euro	107,12	54 882 390,41	5,23
50 000 000	PORTUGAL 4.80% 15/06/2020 (Portugal)	Euro	111,84	57 252 794,52	5,45
50 000 000	SPAIN 1.45% 31/10/2027 (Spanje)	Euro	99,02	49 637 123,29	4,73
20 000 000	SPAIN 2.90% 31/10/2046 (Spanje)	Euro	101,21	20 343 698,63	1,94
Vastrentende staatsobligaties groeilanden				297 277 094,63	28,31
10 000 000	ARGENTINA 5.25% 15/01/2028 (Argentinië)	Euro	104,17	10 497 447,95	1,00
5 000 000	ARGENTINA 6.25% 09/11/2047 (Argentinië)	Euro	101,58	5 127 145,21	0,49
5 000 000	BAHRAIN 7.00% 12/10/2028 (Bahrein)	Dollar	101,80	4 304 422,05	0,41
164 000	BRAZIL 10.00% 01/01/2025 (Brazilië)	Braziliaanse Real	1 047,28	43 119 458,73	4,11
22 225 000 000	CHILE 4.5% 01/03/2021 (Chili)	Chileense peso	103,94	31 744 480,43	3,02
15 000 000	CROATIA 2.75% 27/01/2030 (Croitia)	Euro	101,44	15 259 095,21	1,45
1 080 000 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 10/02/2020 (Tsjechië)	Tsjechische kroon	99,29	42 005 311,61	4,00
1 611 170 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 17/07/2019 (Tsjechië)	Tsjechische kroon	99,76	62 959 896,27	6,00
5 000 000	INDONESIA 3.85% 18/07/2027 (Indonesië)	Dollar	102,67	4 348 500,31	0,41
5 000 000	INDONESIA 4.62% 15/04/2043 (Indonesië)	Dollar	103,90	4 367 924,86	0,42
161 000 000 000	INDONESIA 7.00% 15/05/2022 (Indonesië)	IDR	104,13	10 386 020,97	0,99
2 150 000	MEXICO 7.50% 03/06/2027 (Mexico)	Mexicaanse peso	99,03	9 102 079,23	0,87
2 050 000	MEXICO 8.00% 07/11/2047 (Mexico)	Mexicaanse peso	102,46	8 980 819,42	0,86
20 000 000	ROMANIA 2.88% 26/05/2028 (Roemenië)	Euro	106,23	21 594 726,03	2,06
10 000 000	TURKEY 3.25% 14/06/2025 (Turkije)	Euro	101,57	10 338 053,42	0,98
16 000 000	TURKEY 5.75% 11/05/2047 (Turkije)	Dollar	97,80	13 141 712,93	1,25
Vastrentende bedrijfsobligaties ontwikkelde landen				45 088 369,86	4,29
3 150 000	BANK OF IRELAND 4,12% 19/09/2022 (Ierland)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	99,79	2 648 897,82	0,25
8 500 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxemburg)	Gezondheid (subordinated debt, callable)	100,73	8 600 904,32	0,82
5 000 000	HSBC HOLDINGS 6.00% 22/05/2027 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	105,12	4 405 410,28	0,42
5 000 000	HSBC HOLDINGS 6.38% 17/09/2024 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	106,68	4 520 031,79	0,43
1 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 22/02/2032 (Verenigde Staten)	Geldwezen (callable)	7,38	4 714 600,38	0,45
2 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 29/06/2022 (Verenigde Staten)	Geldwezen (callable)	12,71	4 144 154,61	0,39
15 470 000	SBERBANK 3.8% 07/03/2019 (Luxemburg)	Geldwezen	102,79	16 054 370,66	1,53
Vastrentende bedrijfsobligaties groeilanden				51 126 127,61	4,87
10 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexico)	Energie	99,73	8 470 047,74	0,81
35 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (Mexico)	Energie	104,48	30 970 956,86	2,95
14 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.62% 15/10/2028 (Israël)	Gezondheid	83,11	11 685 123,01	1,11
Converteerbare bedrijfsobligaties ontwikkelde landen				20 868 900,00	1,99
30 000 000	MITSUBISHI UF 4.17% 15/12/2050 (Japan)	Geldwezen (subordinated debt)	69,56	20 868 900,00	1,99
Asset Backed Securities				49 795 523,12	4,74
2 000 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (BB tranche)	101,47	2 056 162,47	0,20
2 000 000	ARES MANAGEMENT, ARES EUROPEAN CLO VIII (Europe)	CLO (BB tranche)	102,68	2 070 556,33	0,20
2 500 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO X (Europe)	CLO (B tranche)	101,90	2 593 454,33	0,25
2 000 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2013-1 (Europe)	CLO (B tranche)	101,85	2 069 951,47	0,20
2 200 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VIII (Europe)	CLO (B tranche)	101,69	2 271 274,72	0,22
3 700 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (B tranche)	101,23	3 805 689,43	0,36
3 100 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-7 (Europe)	CLO (B tranche)	102,34	3 220 079,98	0,31
5 000 000	PRAMERICA, DRYDEN 46 EURO CLO (Europe)	CLO (BB tranche)	101,96	5 162 057,39	0,49
1 000 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN CLO (Europe)	CLO (B tranche)	102,18	1 033 637,66	0,10
1 000 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (B tranche)	100,73	1 016 874,03	0,10
2 250 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-1 (Europe)	CLO (B tranche)	96,58	2 180 538,20	0,21
2 750 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (BB tranche)	98,00	2 713 336,85	0,26
7 400 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 1 (Europe)	CLO (BB tranche)	98,32	7 362 354,47	0,70
5 200 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (BB tranche)	103,29	5 447 933,92	0,52
3 000 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (B tranche)	102,43	3 125 684,27	0,30
3 600 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (BB tranche)	101,83	3 665 937,60	0,35
Waarde van de portefeuille				**966 369 270,85**	**92,02**
Netto-actief				**1 050 147 438,48**	**100,00**

Keith
Ney

Carmignac Portfolio Sécurité

Fonds bestaande uit obligaties en andere in euro luidende schuldbewijzen. Het fonds heeft tot doel om met een beleggingshorizon van 2 jaar en met een beperkte volatiliteit beter te presteren dan de referentie-indicator, de Euro MTS 1-3 jaar.

Carmignac Portfolio Sécurité heeft in het vierde kwartaal van 2017 een verlies van -0,07% geboekt, wat overeenkomt met het rendement van de referentie-indicator. Over heel 2017 is het fonds gestegen met +0,38%, terwijl de referentie-indicator -0,39% moest inleveren.

Overzicht van het maand- en jaarrendement

Het jaarrendement van Carmignac Portfolio Sécurité was weliswaar positief, maar viel toch tegen. Hoewel het fonds aanzienlijk beter presteerde dan de referentie-indicator, die in 2017 voor het eerst in zijn bestaan kapitaalverlies leed, hebben we niet optimaal kunnen profiteren van onze posities. De initiatieven die we hadden ontwikkeld om de portefeuille aan te passen aan een context van minder overvloedige liquiditeiten, waren duidelijk voorbarig. De Europese Centrale Bank blijft hameren op haar voornemen om de monetaire normalisatie met "*geduld, volharding en voorzichtigheid*" aan te pakken teneinde een ongewenste verstrenging van de financiële voorwaarden te voorkomen. Zo zijn de creditspreads op hoogrentende obligaties van beleggingskwaliteit en achtergestelde bankobligaties gedaald, wat het rendement van het fonds ten goede kwam. Een maximale blootstelling aan deze rendementsbronnen zou echter nog voordeliger zijn geweest. De terughoudendheid die we hebben betracht bij het samenstellen van onze portefeuille, en die ons van juli 2016 tot juli 2017 in staat heeft gesteld om het kapitaal doeltreffend te beschermen gedurende de twaalf maanden van rentestijging die volgden op het dieptepunt, is in het tweede halfjaar overdreven gebleken. Op middellange termijn lijkt deze positionering ons echter passend om optimaal te profiteren van de aanpassing van de economische, monetaire en politieke cycli, die naar verwachting zal leiden tot een stijging van de rentetarieven.

Ondanks de te vroege verlaging van het risico in ons bedrijfsobligatiegedeelte, blijven wij van mening dat de zoektocht van beleggers naar rendement, waarvan in de afgelopen jaren sprake is geweest, uiteindelijk zal omkeren. En naarmate de monetaire autoriteiten hun beleid verder normaliseren zal de context van minder overvloedige liquiditeiten naar verwachting tot uiting komen in de koersen van risicovolle activa. De actuele marktsituatie – afschaffing van de risicopremies door de centrale banken, lage liquiditeit op de secundaire markten, toestroom van kapitaal naar zowel indexfondsen die niet gebaseerd zijn op fundamentele analyse als beleggingsstrategieën die gevoelig zijn voor volatiliteit – is ongekend en zal niet eeuwig voortduren, waardoor er kansen ontstaan voor voorzichtige langetermijnbeleggers.

Beleggingsstrategie

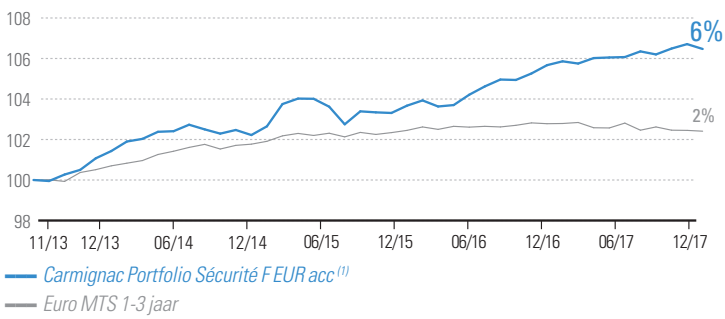
Aangezien de referentie-indicator van Carmignac Portfolio Sécurité een gemiddeld rendement van bijna -0,38% heeft geboekt, staat het korte gedeelte van de curve van de obligatiemarkt in de eurozone voor een serieuze uitdaging. Omdat we meer volatiliteit verwachten, zijn we ervan overtuigd dat alleen een flexibele en opportunistische strategie, gekoppeld aan een grondige analyse van de risico's, het fonds in staat zal stellen beter te presteren dan de markt in deze periode van financiële druk en politieke, macro-economische en markttechnische onzekerheden.

Carmignac Portfolio Sécurité houdt vast aan de volgende strategieën:

In de eerste plaats zouden de creditspreads op overheidsobligaties van de perifere eurolanden op middellange termijn weer moeten dalen. Op zowel Italië als Spanje hebben we weer een positie opgebouwd. Met name in Italië is het rendementsverschil met Duitse overheidsobligaties duidelijk achtergebleven als het gaat om de algemene daling van de risicopremies op de andere activaklassen in Europa, met inbegrip van de aandelen en de Italiaanse achtergestelde bancaire obligaties. De verruiming van het rendementsverschil tussen Italiaanse en Duitse 10-jarige staatsobligaties, van 90 bp in maart 2015 tot 157 bp eind 2017, lijkt ons overdreven. Deze verruiming, die is toe te schrijven aan politieke onrust en die volgens ons zou moeten verdwijnen, zal bijdragen tot de aanpassing van de risicopremies aan de wereld van na de kwantitatieve verruiming, wat momenteel bij maar weinig andere activaklassen mogelijk is. Italië zal profiteren van de algemene conjuncturele stijging in de eurozone en van de ingezette politieke dynamiek om de integratie verder te versnellen.

In de tweede plaats zouden de bancaire leningen moeten profiteren van de meerjarige tendens van verlaging van het risico, schuldafbouw en de aanscherping van de regelgeving in de bankensector. Dit zal immers tot gevolg hebben dat het buitensporige hoge disagio dat bancaire creditspreads vertonen in verband met het systeemrisico, kleiner wordt. Met name de overgang van door de belastingbetaler gefinancierde reddingsoperaties naar herstructurering en het saneren van de problemen door private crediteuren, zouden moeten leiden tot een grotere differentiatie tussen emittenten in de bankensector, hetgeen ten goede zal komen aan de 'best-in-class' van de perifere landen. Terwijl obligaties van financiële instellingen nog altijd het leeuwendeel van onze blootstelling op bedrijfsobligaties uitmaakt (21% van de beleggingen van het fonds), zit het onderliggende risico momenteel vooral in niet-gegarandeerde senior obligaties en in de zeer korte looptijden.

Ontwikkeling van het fonds sinds de creatie



In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). (1) De beleggers die gemachtigd zijn om in dit fonds te beleggen worden gedefinieerd in de prospectus.

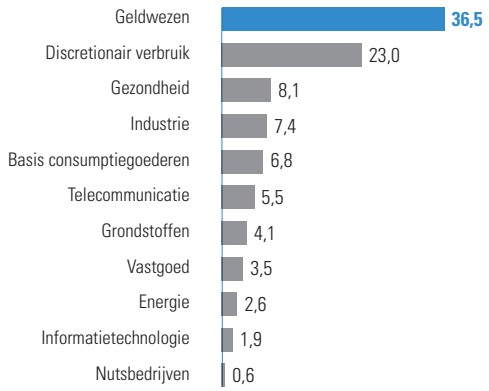
* Risicoschaal van 1 (laagste risico) tot 7 (hoogste risico); risicocategorie 1 betekent niet dat een belegging risicoloos is. De aan dit fonds verbonden risicocategorie is niet gegarandeerd en kan in de loop van de tijd veranderen.

Ten derde hebben de lage creditspreads in Europa in het niet-financiële segment ons ertoe aangezet om het accent te verleggen naar bepaalde deelmarkten. Onze blootstelling aan door bedrijfsleningen gedekte obligaties (CLO's), voornamelijk met een AAA-rating, bedraagt ongeveer 6,6% van het belegd vermogen. Deze activaklasse wordt nog steeds negatief beïnvloed door de strikte regelgeving en het stigma van de voorbije crisis, waardoor we nu kunnen profiteren van erg aantrekkelijke creditspreads, gezien de historisch lage wanbetalingsgraad. Overigens illustreert onze allocatie aan niet-financiële bedrijfsobligaties met een eersteklas rating en een korte looptijd (35% van het belegd vermogen) hoe voorzichtig we deze activaklasse benaderen. Geografisch gezien ligt onze totale blootstelling aan bedrijfsobligaties buiten Europa op 14%. Onze allocatie aan bedrijfsobligaties in andere valuta's dan de euro bedraagt 0,8% van het belegd vermogen, terwijl het onderliggende wisselkoersrisico nog steeds volledig is afgedekt.

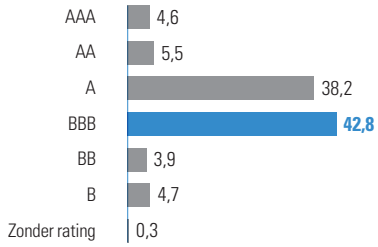
Ten slotte zullen wij overgaan tot een tactisch beheer van de modified duration, met een opportunistische aanpak op de rendementscurve die ons in staat stelt om verder te gaan dan de bandbreedte van 1-3 jaar van onze referentie-indicator, maar dan wel steeds binnen de grenswaarden voor het beheer van de rentegevoeligheid van de portefeuille van -3 en +4. In een moeilijke marktomgeving die wordt gekenmerkt door negatieve korte rentes, zullen we dankzij onze op een lage rentegevoeligheid in plaats van op korte looptijden gerichte aanpak profijt weten te trekken van directionele, carry- en curvestrategieën. De markten lijken ons overdreven voorzichtig bij het inprijzen van de normalisering van het monetair beleid, zowel ten aanzien van de balansontwikkeling als van het tempo van de renteverhogingen. In de huidige context van een duurzame en marktbrede groeicyclus, een bescheiden herstel van de inflatieverwachtingen op middellange termijn, vooruitzichten op een sterke en wereldwijde afname van de liquiditeiten en een politieke dynamiek die wijst op een verdergaande integratie in de eurozone, handhaven wij onze short-posities in staatsobligaties van de kernlanden van de eurozone. Wij hebben het kwartaal afgesloten met een negatieve modified duration van -19 basispunten. Ongeveer 10,2% van het fondsvermogen is belegd in liquiditeiten en daarmee gelijk te stellen middelen.

Bron van de cijfers: Carmignac, 29/12/2017.

Sectorale verdeling (exclusief derivaten) (%)



Obligaties (exclusief derivaten) – Verdeling per rating (%)

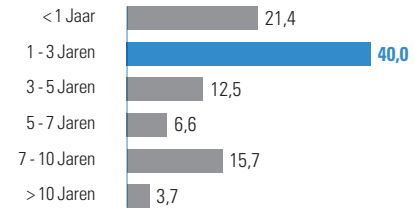


Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	0,77	1,15
Volatiliteit van de indicator	0,39	0,49
Sharpe-ratio	1,01	1,41
Bèta	-0,64	0,62
Alfa	0,00	0,10

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

Obligaties (exclusief derivaten) – Verdeling per looptijd (%)



Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Obligatieportefeuille	Rente Derivaten	Valuta Derivaten	ICBE	**Totaal**
0,25	-0,12	-0,06	0,00	**0,07**

Rentegevoeligheid van de portefeuille (inclusief derivaten)

Euro	-0,23
Verenigde staten	0,03
Overige	0,01

Gecumuleerde rendementen (%)

	Sinds 30/12/2016	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds datum van de eerste NAV
Carmignac Portfolio Securité F EUR acc	**0,38**	**-0,07**	**-0,22**	**0,38**	**4,16**	**-**	**-**	**6,47**
Euro MTS 1-3 Y (coupons inbegrepen)	-0,39	-0,12	-0,04	-0,39	0,63	-	-	2,41
Gemiddelde van de categorie*	0,25	-0,02	0,15	0,25	1,01	-	-	2,79
Klassement (kwartiel)	2	3	4	2	1	-	-	1

* Obligaties EUR Gediversifieerd - Kortlopend. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten				**271 796 521,98**	**10,22**
	Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)			220 431 576,26	8,29
9 274 000	GREECE 05/01/2018	Schatkistcertificaat in euro		9 271 106,80	0,35
23 979 100	PORTUGAL 16/03/2018	Schatkistcertificaat in euro		24 002 131,84	0,90
18 086 898	PORTUGAL 19/01/2018	Schatkistcertificaat in euro		18 091 707,08	0,68
Obligatiebeleggingen				**2 388 444 492,32**	**89,78**
Vastrentende staatsobligaties ontwikkelde landen				700 743 134,81	26,34
24 922 000	GREECE 4.38% 01/08/2022 (Griekenland)	Euro	103,95	26 368 940,59	0,99
25 105 000	GREECE 4.75% 17/04/2019 (Griekenland)	Euro	104,04	26 972 705,39	1,01
15 949 000	ITALY 0.65% 15/10/2023 (Italië)	Euro	97,62	15 592 614,13	0,59
7 903 000	ITALY 0.95% 15/03/2023 (Italië)	Euro	100,18	7 939 693,74	0,30
47 647 000	ITALY 1.20% 01/04/2022 (Italië)	Euro	102,42	48 946 281,33	1,84
7 974 000	ITALY 1.25% 01/12/2026 (Italië)	Euro	95,31	7 608 896,39	0,29
7 903 000	ITALY 1.35% 15/04/2022 (Italië)	Euro	103,03	8 166 067,42	0,31
7 969 000	ITALY 1.50% 01/06/2025 (Italië)	Euro	99,59	7 946 924,99	0,30
31 850 000	ITALY 1.60% 01/06/2026 (Italië)	Euro	98,62	31 455 587,92	1,18
37 665 000	ITALY 1.85% 15/05/2024 (Italië)	Euro	103,46	39 061 752,35	1,47
44 676 000	ITALY 2.00% 01/12/2025 (Italië)	Euro	102,43	45 843 079,49	1,72
15 829 000	ITALY 2.05% 01/08/2027 (Italië)	Euro	100,47	16 040 878,75	0,60
104 281 000	ITALY 2.20% 01/06/2027 (Italië)	Euro	102,11	106 692 919,53	4,01
23 872 000	ITALY 2.70% 01/03/2047 (Italië)	Euro	90,99	21 942 154,55	0,82
20 949 000	ITALY 3.75% 01/03/2021 (Italië)	Euro	110,98	23 518 924,94	0,88
15 949 000	ITALY 3.75% 01/09/2024 (Italië)	Euro	115,24	18 584 656,84	0,70
465	PORTUGAL 4.80% 15/06/2020 (Portugal)	Euro	111,84	532,45	0,00
26 371 000	SPAIN 0.40% 30/04/2022 (Spanje)	Euro	100,73	26 635 179,62	1,00
23 978 000	SPAIN 0.75% 30/07/2021 (Spanje)	Euro	102,46	24 644 972,70	0,93
44 880 000	SPAIN 1.15% 30/07/2020 (Spanje)	Euro	103,37	46 612 663,10	1,75
50 247 000	SPAIN 1.30% 31/10/2026 (Spanje)	Euro	99,81	50 267 573,74	1,89
31 653 000	SPAIN 1.45% 31/10/2027 (Spanje)	Euro	99,02	31 423 277,27	1,18
7 903 000	SPAIN 1.50% 30/04/2027 (Spanje)	Euro	100,48	8 021 480,04	0,30
15 916 000	SPAIN 2.90% 31/10/2046 (Spanje)	Euro	101,21	16 189 515,37	0,61
31 614 000	SPAIN 5.90% 30/07/2026 (Spanje)	Euro	137,48	44 265 862,17	1,66
Inflatie gelinkte staatsobligaties ontwikkelde landen				18 603 785,40	0,70
18 344 000	ITALY I/L 0.45% 22/05/2023 (Italië)	Euro	101,66	18 603 785,40	0,70
Vastrentende staatsobligaties groeilanden				46 530 649,31	1,75
4 008 379	ARGENTINA 2.26% 31/12/2038 (Argentinië)	Euro	73,23	2 958 858,45	0,11
3 165 000	ARGENTINA 3.38% 15/01/2023 (Argentinië)	Euro	102,11	3 248 043,53	0,12
779 000	ARGENTINA 5.25% 15/01/2028 (Argentinië)	Euro	104,17	817 751,19	0,03
1 985 000	ARGENTINA 6.25% 09/11/2047 (Argentinië)	Euro	101,58	2 035 476,65	0,08
8 060 000	BAHRAIN 5.88% 26/01/2021 (Bahrein)	Dollar	103,31	7 106 140,66	0,27
3 524 000	BAHRAIN 6.75% 20/09/2029 (Bahrein)	Dollar	98,85	2 957 520,23	0,11
109 250 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 17/07/2019 (Tsjechië)	Tsjechische kroon	99,76	4 269 176,23	0,16
4 565 000	KUWAIT 2.75% 20/03/2022 (Koeweit)	Dollar	99,86	3 826 587,85	0,14
4 782 000	SOUTH KOREA 0.50% 30/05/2022 (Zuid-Korea)	Euro	99,56	4 760 720,10	0,18
1 516 000	SOUTH KOREA 2.00% 30/04/2020 (Zuid-Korea)	Euro	104,11	1 598 923,75	0,06
8 765 000	TURKEY 3.25% 14/06/2025 (Turkije)	Euro	101,57	9 061 303,83	0,34
2 424 000	TURKEY 4.35% 12/11/2021 (Turkije)	Euro	109,51	2 669 617,28	0,10
1 081 000	TURKEY 5.12% 18/05/2020 (Turkije)	Euro	109,68	1 220 529,56	0,05
Vastrentende bedrijfsobligaties ontwikkelde landen				1 211 400 142,62	45,52
4 783 000	3M CO 1.88% 15/11/2021 (Verenigde Staten)	Industrie	106,69	5 115 213,42	0,19
4 600 000	ABN AMRO BANK 5.75% 22/09/2020 (Nederland)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	109,35	5 105 312,29	0,19
700 000	AIR LIQUIDE 0.12% 13/05/2020 (Frankrijk)	Grondstoffen (callable)	100,42	703 417,44	0,03
2 000 000	AIR LIQUIDE 2.91% 12/01/2018 (Frankrijk)	Grondstoffen	102,45	2 062 305,42	0,08
2 983 000	AIRBUS GROUP 5.50% 25/09/2018 (Frankrijk)	Industrie	104,16	3 151 982,46	0,12
6 757 000	AKELIUS RESIDENTIAL PROPERTY 1.50% 23/01/2022 (Zweden)	Vastgoed	102,93	7 067 720,18	0,27
2 668 000	AKZO NOBEL NV 4.00% 17/12/2018 (Nederland)	Grondstoffen	104,05	2 781 104,56	0,10
3 812 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Ierland)	Gezondheid (callable)	100,21	3 831 521,62	0,14
2 988 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Ierland)	Geldwezen	103,60	3 154 669,82	0,12
1 600 000	ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Ierland)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	113,13	1 820 069,92	0,07
1 595 000	ALTICE 4.75% 15/01/2028 (Duitsland)	Discretionair verbruik (callable)	95,78	1 544 932,06	0,06
8 090 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Nederland)	Discretionair verbruik (callable)	98,51	8 098 916,98	0,30
2 131 000	ALTICE SA 6.62% 15/02/2018 (Nederland)	Discretionair verbruik (Dollar, callable)	104,05	1 876 622,62	0,07
9 683 000	ALTICE SA 7.25% 26/01/2018 (Nederland)	Discretionair verbruik (callable)	101,71	10 119 345,57	0,38
771 000	AMERICAN HONDA FINANCE 1.88% 04/09/2019 (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	103,44	802 322,46	0,03
1 852 000	AMGEN INC 2.12% 13/09/2019 (Verenigde Staten)	Gezondheid	103,78	1 934 063,13	0,07

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
9 797 000	AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (Verenigde Staten)	Gezondheid	104,25	10 246 937,29	0,39
18 500 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (België)	Basis consumptiegoederen	101,45	18 861 490,00	0,71
5 082 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 1.88% 20/01/2020 (België)	Basis consumptiegoederen	103,97	5 374 452,39	0,20
7 336 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 2.00% 16/12/2019 (België)	Basis consumptiegoederen	104,18	7 649 586,87	0,29
1 534 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 4.00% 26/04/2018 (België)	Basis consumptiegoederen	101,36	1 597 256,70	0,06
1 711 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxemburg)	Industrie (Dollar, callable)	104,27	1 520 435,89	0,06
754 000	ATLANTIA SPA 3.62% 30/11/2018 (Italië)	Industrie	103,45	782 664,08	0,03
8 000 000	ATOS 2.38% 02/04/2020 (Frankrijk)	Informatietechnologie (callable)	104,97	8 493 981,37	0,32
12 400 000	AUCHAN SA 3.62% 19/10/2018 (Frankrijk)	Basis consumptiegoederen	103,11	12 878 738,52	0,48
2 400 000	AUCHAN SA 6.00% 15/04/2019 (Frankrijk)	Basis consumptiegoederen	107,98	2 695 350,90	0,10
1 200 000	AUTOROUTES DU SUD 4.00% 24/09/2018 (Frankrijk)	Industrie	103,06	1 250 014,19	0,05
5 050 000	AUTOROUTES DU SUD 7.38% 20/03/2019 (Frankrijk)	Industrie	109,07	5 802 923,87	0,22
1 538 000	AVIVA PLC 0.10% 13/12/2018 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	100,35	1 543 486,87	0,06
20 190 000	BANK OF AMERICA 1.88% 10/01/2019 (Verenigde Staten)	Geldwezen	102,13	20 990 339,90	0,79
7 997 000	BANK OF AMERICA 2.50% 27/07/2020 (Verenigde Staten)	Geldwezen	106,28	8 586 690,02	0,32
10 339 000	BANK OF AMERICA 4.62% 14/09/2018 (Verenigde Staten)	Geldwezen (subordinated debt)	103,31	10 826 743,03	0,41
753 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Ierland)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	112,33	848 279,26	0,03
5 100 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Spanje)	Geldwezen	103,68	5 459 669,47	0,21
3 000 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	104,16	3 199 460,14	0,12
4 000 000	BANKINTER 2.50% 06/04/2022 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	102,96	4 193 040,55	0,16
18 800 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.25% 14/06/2019 (Frankrijk)	Geldwezen	100,59	18 937 247,73	0,71
4 500 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.38% 13/01/2022 (Frankrijk)	Geldwezen	100,43	4 535 718,90	0,17
6 446 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	103,98	6 727 185,12	0,25
2 714 000	BARCLAYS 8.00% 15/12/2020 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	115,29	3 139 718,04	0,12
800 000	BASF SE 1.38% 22/10/2018 (Duitsland)	Grondstoffen (callable)	101,31	820 939,40	0,03
1 607 000	BASF SE 1.50% 01/10/2018 (Duitsland)	Grondstoffen	101,34	1 634 773,80	0,06
1 600 000	BBVA 2.38% 22/01/2019 (Spanje)	Geldwezen	102,71	1 679 301,92	0,06
1 600 000	BBVA 6.75% 18/02/2020 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	108,43	1 748 673,48	0,07
7 200 000	BBVA 7.00% 19/02/2019 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	105,43	7 653 024,99	0,29
2 400 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	118,78	2 897 603,15	0,11
4 267 000	BENI STABILI 1.62% 17/10/2024 (Italië)	Vastgoed	100,59	4 307 054,86	0,16
1 938 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (Verenigde Staten)	Geldwezen (callable)	101,10	1 967 137,43	0,07
3 400 000	BERTELSMANN SE & CO 0.25% 26/04/2021 (Duitsland)	Discretionair verbruik (callable)	100,49	3 421 887,15	0,13
14 971 000	BG ENERGY CAPITAL 3.00% 16/11/2018 (Nederland)	Energie	102,86	15 458 533,69	0,58
14 195 000	BHP BILLITON FINANCE LTD 2.12% 29/11/2018 (Australië)	Grondstoffen	102,17	14 531 388,44	0,55
10 546 000	BMW 0.12% 12/01/2021 (Duitsland)	Discretionair verbruik	100,28	10 588 280,79	0,40
2 621 000	BMW 0.12% 15/04/2020 (Duitsland)	Discretionair verbruik	100,45	2 635 102,78	0,10
1 938 000	BMW 0.50% 21/01/2020 (Duitsland)	Discretionair verbruik	101,32	1 972 793,74	0,07
3 545 000	BMW 1.62% 17/07/2019 (Duitsland)	Discretionair verbruik	102,84	3 672 366,51	0,14
7 012 000	BMW 3.25% 14/01/2019 (Duitsland)	Discretionair verbruik	103,62	7 486 856,48	0,28
150 000	BOUYGUES 3.64% 29/10/2019 (Frankrijk)	Industrie	106,77	161 148,56	0,01
4 100 000	BOUYGUES 4.00% 12/02/2018 (Frankrijk)	Industrie	100,46	4 265 051,40	0,16
1 493 000	BP CAPITAL MARKETS PLC 2.99% 18/02/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Grondstoffen	103,59	1 585 680,57	0,06
5 797 000	BRITISH TELECOMMUNICATIONS 1.12% 10/06/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Telecommunicatie	101,77	5 936 360,67	0,22
1 100 000	BUREAU VERITAS 3.12% 21/10/2020 (Frankrijk)	Industrie (callable)	107,85	1 219 029,79	0,05
5 800 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	111,30	6 478 098,66	0,24
12 105 000	CARLSBERG BREWERIES 2.62% 03/07/2019 (Denemarken)	Basis consumptiegoederen	104,11	12 762 457,37	0,48
4 056 000	CHANNEL LINK 1.76% 30/06/2022 (Verenigd Koninkrijk)	Informatietechnologie (callable)	101,84	4 131 372,59	0,16
4 034 000	CHANNEL LINK 2.71% 30/06/2027 (Verenigd Koninkrijk)	Informatietechnologie (callable)	103,64	4 182 154,89	0,16
1 200 000	CHRISTIAN DIOR 0.75% 24/03/2021 (Frankrijk)	Discretionair verbruik (callable)	101,07	1 217 574,90	0,05
1 500 000	CHRISTIAN DIOR 1.38% 19/03/2019 (Frankrijk)	Discretionair verbruik (callable)	101,69	1 536 493,36	0,06
1 497 000	CIBA SPECIAL CHEMICALS 4.88% 20/06/2018 (Luxemburg)	Grondstoffen	102,37	1 571 927,31	0,06
18 675 000	CITIGROUP INC 5.00% 02/08/2019 (Verenigde Staten)	Geldwezen	108,13	20 587 616,75	0,77
18 937 000	CITIGROUP INC 7.38% 04/09/2019 (Verenigde Staten)	Geldwezen	112,55	21 775 819,73	0,82
2 255 000	COCA-COLA 0.00% 09/03/2021 (Verenigde Staten)	Basis consumptiegoederen	99,89	2 252 474,40	0,08
3 226 000	COCA-COLA 2.00% 05/09/2019 (Verenigde Staten)	Basis consumptiegoederen (callable)	103,51	3 344 455,63	0,13
1 503 000	COFIROUTE 5.25% 30/04/2018 (Frankrijk)	Industrie	101,76	1 583 066,66	0,06
5 700 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 0.00% 27/03/2020 (Frankrijk)	Industrie	99,98	5 699 031,00	0,21
1 314 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 4.00% 08/10/2018 (Frankrijk)	Industrie	103,24	1 369 154,16	0,05
8 442 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 4.50% 30/09/2019 (Frankrijk)	Industrie	108,03	9 219 105,76	0,35
3 216 000	COMPASS GROUP 3.12% 13/02/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Discretionair verbruik	103,63	3 422 080,40	0,13
8 486 000	CON'L RUBBER CRP AMERICA 0.50% 19/02/2019 (Duitsland)	Discretionair verbruik	100,78	8 588 817,77	0,32
1 331 000	CONTINENTAL AG 0.00% 05/01/2020 (Duitsland)	Discretionair verbruik (callable)	100,23	1 334 021,37	0,05
409 000	CONTINENTAL AG 3.00% 16/07/2018 (Duitsland)	Discretionair verbruik	101,77	421 936,76	0,02
900 000	CREDIT AGRICOLE 4.25% 13/01/2025 (Frankrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	112,10	1 046 066,05	0,04

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
2 100 000	CREDIT AGRICOLE 4.50% 14/10/2025 (Frankrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	114,38	2 422 780,50	0,09
1 051 000	CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (Frankrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	113,41	1 194 015,99	0,04
3 700 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 1.88% 25/10/2024 (Frankrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	100,58	3 734 838,79	0,14
8 784 000	CREDIT SUISSE 1.38% 29/11/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	102,85	9 045 837,80	0,34
8 100 000	CRH FINANCE 5.00% 25/01/2019 (Ierland)	Grondstoffen	105,40	8 917 746,04	0,34
5 320 000	DAIMLER AG 0.25% 11/05/2020 (Duitsland)	Discretionair verbruik	100,60	5 360 715,49	0,20
20 599 000	DAIMLER AG 0.50% 09/09/2019 (Duitsland)	Discretionair verbruik	101,08	20 854 201,86	0,78
4 031 000	DAIMLER AG 1.50% 19/11/2018 (Duitsland)	Discretionair verbruik	101,57	4 101 902,53	0,15
2 094 000	DAIMLER AG 2.12% 27/06/2018 (Duitsland)	Discretionair verbruik	101,22	2 142 647,06	0,08
1 658 000	DAIMLER AG 2.62% 02/04/2019 (Duitsland)	Discretionair verbruik	103,47	1 748 442,76	0,07
7 800 000	DAIMLER INTERNATIONAL 0.00% 15/03/2019 (Duitsland)	Discretionair verbruik	100,19	7 814 898,00	0,29
4 800 000	DANONE SA 0.17% 03/10/2020 (Frankrijk)	Basis consumptiegoederen (callable)	100,48	4 824 475,66	0,18
2 900 000	DANONE SA 1.25% 06/06/2018 (Frankrijk)	Basis consumptiegoederen	100,76	2 942 966,48	0,11
235 000	DELHAIZE LION/DE LEEUW 4.25% 19/10/2018 (Nederland)	Basis consumptiegoederen	103,40	245 071,94	0,01
4 045 000	DEUTSCHE POST AG 0.38% 01/01/2021 (Duitsland)	Industrie (callable)	100,99	4 096 395,33	0,15
926 000	DH EUROPE FINANCE SA 1.00% 08/04/2019 (Verenigde Staten)	Gezondheid (callable)	101,41	943 579,29	0,04
6 860 000	DIAGEO FINANCE PLC 1.12% 20/04/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Basis consumptiegoederen (callable)	101,64	7 020 643,35	0,26
751 000	DOVER CORP 2.13% 01/12/2020 (Verenigde Staten)	Industrie	105,77	795 753,02	0,03
1 671 000	EC FINANCE PL 2.38% 15/11/2022 (Verenigd Koninkrijk)	Industrie (callable)	102,69	1 722 674,51	0,06
6 770 000	EE FINANCE 3.25% 03/08/2018 (Verenigd Koninkrijk)	Telecommunicatie	101,98	6 996 546,46	0,26
327 000	ENGIE SA 6.88% 24/01/2019 (Frankrijk)	Nutsbedrijven	107,55	372 866,50	0,01
5 257 000	EUROBANK ERGA 2.75% 02/11/2020 (Griekenland)	Geldwezen	99,77	5 269 413,00	0,20
6 070 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxemburg)	Gezondheid (callable)	102,35	6 269 772,85	0,24
5 221 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxemburg)	Gezondheid	104,96	5 589 814,30	0,21
4 742 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.12% 26/11/2018 (Luxemburg)	Gezondheid	102,85	4 892 385,06	0,18
1 600 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxemburg)	Gezondheid (subordinated debt, callable)	100,73	1 618 993,75	0,06
6 702 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxemburg)	Gezondheid (callable)	108,78	7 499 762,01	0,28
1 381 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxemburg)	Gezondheid (subordinated debt, callable)	110,67	1 574 294,22	0,06
1 300 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 7.00% 31/01/2020 (Luxemburg)	Gezondheid (subordinated debt, callable)	112,42	1 545 453,18	0,06
4 742 000	FCA BANK SPA IRELAND 0.25% 12/10/2020 (Italië)	Geldwezen	100,12	4 750 228,99	0,18
4 080 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 13/06/2018 (Italië)	Geldwezen	100,71	4 137 512,91	0,16
2 448 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italië)	Discretionair verbruik	102,93	2 548 890,80	0,10
1 212 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 23/09/2020 (Italië)	Geldwezen	102,99	1 252 526,13	0,05
6 190 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italië)	Geldwezen	103,55	6 434 042,02	0,24
7 242 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italië)	Discretionair verbruik	103,49	7 631 275,36	0,29
11 666 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.88% 26/01/2018 (Italië)	Geldwezen	100,19	12 003 580,48	0,45
7 766 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italië)	Discretionair verbruik	103,32	8 090 987,95	0,30
3 384 000	FCE BANK PLC 0.87% 13/09/2021 (Verenigd Koninkrijk)	Discretionair verbruik	101,75	3 452 175,83	0,13
2 279 000	FCE BANK PLC 1.75% 21/05/2018 (Verenigd Koninkrijk)	Discretionair verbruik	100,78	2 321 689,10	0,09
10 379 000	FCE BANK PLC 1.88% 18/04/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Discretionair verbruik	102,53	10 780 419,91	0,41
6 588 000	FEDEX CORP 0.50% 09/03/2020 (Verenigde Staten)	Industrie (callable)	100,93	6 673 412,97	0,25
6 014 000	FERRARI NV .25% 16/01/2021 (Italië)	Discretionair verbruik	99,34	5 976 104,39	0,22
4 080 000	FERROVIAL 3.38% 30/01/2018 (Spanje)	Industrie	100,26	4 217 958,77	0,16
17 931 000	FIAT INDUSTRIAL 6.25% 09/03/2018 (Luxemburg)	Discretionair verbruik	101,22	19 074 120,90	0,72
6 100 000	FONCIERE DES REGIONS 3.88% 16/01/2018 (Frankrijk)	Vastgoed	100,17	6 338 265,16	0,24
3 600 000	FONCIERE LYONNAISE 1.88% 26/08/2021 (Frankrijk)	Vastgoed (callable)	105,39	3 800 995,40	0,14
2 700 000	FONCIERE LYONNAISE 2.25% 16/08/2022 (Frankrijk)	Vastgoed (callable)	107,15	2 901 120,04	0,11
6 800 000	GALERIES LAFAYETTE 4.75% 26/04/2019 (Frankrijk)	Discretionair verbruik	106,18	7 443 038,74	0,28
6 308 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 2.25% 20/07/2020 (Verenigde Staten)	Geldwezen	105,64	6 728 709,04	0,25
13 204 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 2.88% 18/06/2019 (Verenigde Staten)	Geldwezen	104,48	14 002 639,42	0,53
1 791 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 5.38% 23/01/2020 (Verenigde Staten)	Geldwezen	111,24	2 083 281,88	0,08
7 900 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 6.00% 15/01/2019 (Verenigde Staten)	Geldwezen	106,50	8 871 916,44	0,33
2 015 000	GENERAL MOTORS FINANCIAL 1.88% 15/10/2019 (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	103,37	2 091 166,17	0,08
6 323 000	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL PLC 0.00% 12/08/2020 (Verenigd Koninkrijk)	Gezondheid (callable)	99,90	6 316 866,69	0,24
6 765 000	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL PLC 0.62% 02/12/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Gezondheid	101,42	6 864 972,80	0,26
7 242 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC 0.75% 10/05/2019 (Verenigde Staten)	Geldwezen	101,15	7 360 626,94	0,28
3 161 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC 2.62% 19/08/2020 (Verenigde Staten)	Geldwezen	106,62	3 401 465,93	0,13
6 133 000	HEIDELBERGCEMENT 5.62% 04/01/2018 (Duitsland)	Grondstoffen	100,02	6 478 078,71	0,24
754 000	HEIDELBERGCEMENT 8.50% 31/10/2019 (Duitsland)	Grondstoffen	115,66	883 299,69	0,03
6 400 000	HEIDELBERGCEMENT 9.50% 15/12/2018 (Duitsland)	Grondstoffen	109,17	7 017 536,00	0,26
3 728 000	HEINEKEN NV 2.50% 19/03/2019 (Nederland)	Basis consumptiegoederen	103,15	3 919 555,88	0,15
5 004 000	HEMSO FASTIGHETS 1.00% 09/06/2026 (Zweden)	Vastgoed (callable)	97,05	4 872 135,00	0,18
3 663 000	HONEYWELL INTERNATIONAL INC 0.65% 21/02/2020 (Verenigde Staten)	Industrie	101,36	3 733 466,59	0,14
4 000 000	HSBC 1.88% 16/01/2020 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	103,98	4 231 894,25	0,16
8 877 000	IBM CORP 1.88% 06/11/2020 (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	105,24	9 368 514,63	0,35

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
3 222 000	ING BANK NV 0.70% 16/04/2020 (Nederland)	Geldwezen	101,76	3 294 961,09	0,12
1 875 000	ING BANK NV 1.25% 13/12/2019 (Nederland)	Geldwezen	102,75	1 927 985,96	0,07
3 227 000	ING BANK NV 3.25% 03/04/2019 (Nederland)	Geldwezen	104,31	3 445 356,06	0,13
1 735 000	INTERXION 6.00% 08/01/2018 (Nederland)	Informatietechnologie (callable)	103,50	1 844 322,35	0,07
2 912 000	INTESA SAN PAOLO 1.12% 14/01/2020 (Italië)	Geldwezen	102,18	3 007 373,19	0,11
5 411 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italië)	Geldwezen	103,37	5 745 223,39	0,22
1 800 000	INTESA SAN PAOLO 4.38% 15/10/2019 (Italië)	Geldwezen	107,87	1 959 154,03	0,07
2 714 000	INTESA SAN PAOLO 7.00% 19/01/2021 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	110,86	3 095 551,82	0,12
5 879 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Zweden)	Geldwezen (callable)	100,80	6 009 894,30	0,23
2 138 000	INTRUM JUSTIT 3.12% 15/07/2020 (Zweden)	Geldwezen (callable)	100,56	2 184 720,94	0,08
1 400 000	IPSEN SA 1.88% 16/03/2023 (Luxemburg)	Gezondheid (callable)	103,86	1 468 467,48	0,06
10 716 000	JP MORGAN 1.88% 21/11/2019 (Verenigde Staten)	Geldwezen	103,86	11 152 986,74	0,42
8 200 000	KBC BANK 8.00% 25/01/2018 (België)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	100,48	7 101 120,18	0,27
1 669 000	KBC GROEP NV 5.62% 19/03/2019 (België)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	104,52	1 748 300,45	0,07
2 421 000	LAFARGE SA 5.50% 16/12/2019 (Frankrijk)	Grondstoffen	110,70	2 686 661,97	0,10
7 894 000	LUXOTTICA GROUP 3.62% 19/03/2019 (Italië)	Discretionair verbruik	104,51	8 477 298,47	0,32
768 000	LVMH 1.75% 13/11/2020 (Frankrijk)	Discretionair verbruik	104,87	807 248,80	0,03
800 000	LVMH 4.00% 06/04/2018 (Frankrijk)	Discretionair verbruik	101,12	832 814,58	0,03
6 057 000	MEDIOBANCA SPA 0.75% 17/02/2020 (Italië)	Geldwezen	101,36	6 183 427,01	0,23
1 996 000	MEDIOBANCA SPA 4.00% 30/09/2018 (Italië)	Geldwezen	103,13	2 071 444,36	0,08
6 474 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 0.75% 02/06/2019 (Duitsland)	Gezondheid (callable)	101,34	6 576 855,01	0,25
2 341 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 4.50% 24/03/2020 (Duitsland)	Gezondheid	110,20	2 662 131,32	0,10
4 477 000	MORGAN STANLEY 2.25% 12/03/2018 (Verenigde Staten)	Geldwezen	100,52	4 582 156,76	0,17
7 250 000	MORGAN STANLEY 5.00% 02/05/2019 (Verenigde Staten)	Geldwezen	106,80	7 987 605,07	0,30
2 815 000	NATIONWIDE BUILDING SOCIETY 0.50% 29/10/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	101,01	2 845 863,97	0,11
6 214 000	NE PROPERTY C 1.75% 23/11/2024 (Roemenië)	Vastgoed (callable)	97,82	6 090 861,50	0,23
6 000 000	NESTE OYJ 2.12% 17/12/2021 (Finland)	Energie (callable)	105,19	6 413 100,00	0,24
100 000	NESTE OYJ 4.00% 18/09/2019 (Finland)	Energie	106,77	107 941,60	0,00
7 987 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	100,84	8 093 179,40	0,30
897 000	NN GROUP NV 0.25% 01/03/2020 (Nederland)	Geldwezen (callable)	100,53	903 072,20	0,03
7 552 000	NOMURA EUROPE 1.88% 29/05/2018 (Japan)	Geldwezen	100,89	7 704 323,84	0,29
5 109 000	NUMERICABLE 5.38% 26/01/2018 (Frankrijk)	Discretionair verbruik (callable)	103,32	5 383 885,49	0,20
5 147 000	NUMERICABLE 5.62% 15/05/2019 (Frankrijk)	Discretionair verbruik (callable)	104,48	5 488 516,32	0,21
5 633 000	NYKRE 0.38% 16/06/2020 (Denemarken)	Geldwezen	100,67	5 682 431,50	0,21
8 095 000	NYKRE 0.75% 14/07/2021 (Denemarken)	Geldwezen	101,37	8 234 677,56	0,31
1 925 000	NYKRE 0.88% 13/06/2019 (Denemarken)	Geldwezen	101,33	1 960 062,69	0,07
5 600 000	ORANGE 1.88% 02/10/2019 (Frankrijk)	Telecommunicatie	103,57	5 826 673,42	0,22
4 500 000	ORANGE 1.88% 03/09/2018 (Frankrijk)	Telecommunicatie	101,54	4 597 412,05	0,17
4 100 000	ORANGE 4.12% 23/01/2019 (Frankrijk)	Telecommunicatie	104,53	4 445 751,88	0,17
3 031 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 19/05/2020 (Nederland)	Industrie	100,29	3 042 227,57	0,11
1 260 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 24/05/2019 (Nederland)	Industrie	100,36	1 265 552,98	0,05
2 478 000	PFIZER INC 0.00% 06/02/2020 (Verenigde Staten)	Gezondheid (callable)	100,17	2 482 311,72	0,09
4 742 000	PPG INDUSTRIES INC 0.00% 03/10/2019 (Verenigde Staten)	Grondstoffen (callable)	100,23	4 752 954,02	0,18
3 700 000	PPR 1.88% 08/10/2018 (Frankrijk)	Discretionair verbruik	101,66	3 777 807,96	0,14
2 100 000	PPR 2.50% 15/07/2020 (Frankrijk)	Discretionair verbruik	106,35	2 258 026,73	0,08
5 635 000	PPR 3.12% 23/04/2019 (Frankrijk)	Discretionair verbruik	104,26	5 997 850,00	0,23
12 984 000	RENAULT 0.38% 10/07/2019 (Frankrijk)	Discretionair verbruik	100,66	13 093 825,08	0,49
7 571 000	RENAULT 0.75% 12/10/2021 (Frankrijk)	Discretionair verbruik (callable)	100,94	7 697 549,78	0,29
1 338 000	RENAULT 2.88% 22/01/2018 (Frankrijk)	Discretionair verbruik	100,17	1 376 726,30	0,05
3 161 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	103,25	3 352 921,63	0,13
1 509 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.38% 30/09/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	109,49	1 673 582,08	0,06
14 642 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt)	101,79	15 652 336,51	0,59
2 303 000	SAMPO OYJ 1.12% 24/05/2019 (Finland)	Geldwezen	101,79	2 360 008,71	0,09
1 900 000	SANTANDER CONSUMER .75% 17/01/2022 (Spanje)	Geldwezen	100,21	1 907 093,25	0,07
1 900 000	SANTANDER CONSUMER 0.38% 17/02/2020 (Spanje)	Geldwezen	100,68	1 919 090,58	0,07
6 600 000	SANTANDER CONSUMER 0.62% 20/04/2018 (Spanje)	Geldwezen	100,30	6 648 825,53	0,25
1 500 000	SANTANDER CONSUMER 0.90% 18/02/2020 (Spanje)	Geldwezen	101,77	1 538 393,63	0,06
8 100 000	SANTANDER CONSUMER 1.10% 30/07/2018 (Spanje)	Geldwezen	100,80	8 203 531,32	0,31
3 044 000	SATO OYJ 2.38% 24/12/2020 (Finland)	Vastgoed (callable)	105,28	3 261 340,35	0,12
2 675 000	SBERBANK OF R 3.8% 07/03/2019 (Luxemburg)	Geldwezen	102,79	2 776 046,64	0,10
700 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.50% 22/01/2019 (Frankrijk)	Industrie	103,84	750 076,66	0,03
400 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.62% 20/07/2020 (Frankrijk)	Industrie	109,20	443 414,25	0,02
3 200 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.75% 12/07/2018 (Frankrijk)	Industrie	102,09	3 324 414,25	0,12
937 000	SECURITAS AB 2.25% 14/03/2018 (Zweden)	Industrie	100,47	958 405,70	0,04
8 558 000	SKANDINAVISKA 1.88% 14/11/2019 (Zweden)	Geldwezen	103,87	8 910 747,86	0,33

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
4 825 000	SKANDINAVISKA 2.00% 18/03/2019 (Zweden)	Geldwezen	102,67	5 030 956,12	0,19
800 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 2.25% 16/01/2020 (Frankrijk)	Industrie	104,58	853 998,90	0,03
6 300 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 4.88% 21/01/2019 (Frankrijk)	Industrie	105,26	6 923 044,11	0,26
6 700 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 5.12% 18/01/2018 (Frankrijk)	Industrie	100,22	7 044 271,70	0,26
3 950 000	SOCIETE GENERALE 5.85% 26/03/2018 (Frankrijk)	Geldwezen (subordinated debt)	101,39	4 184 056,38	0,16
213 000	SPAREBANK 1 SR BANK 2.00% 14/05/2018 (Noorwegen)	Geldwezen	100,85	217 530,92	0,01
1 306 000	STATOIL ASA 2.00% 10/09/2020 (Noorwegen)	Energie	105,46	1 385 563,31	0,05
7 552 000	SWISSCOM AG 2.00% 30/09/2020 (Zwitserland)	Telecommunicatie	105,27	7 989 226,66	0,30
2 498 000	SYMRISE AG 1.75% 10/07/2019 (Duitsland)	Grondstoffen	102,53	2 582 281,83	0,10
3 800 000	TELEFONICA EMISIONES 2.74% 29/05/2019 (Spanje)	Telecommunicatie	104,01	4 014 608,80	0,15
2 000 000	TELEFONICA EMISIONES 4.80% 21/02/2018 (Spanje)	Telecommunicatie	100,67	2 096 500,38	0,08
2 307 000	TELENOR ASA 4.12% 26/03/2020 (Noorwegen)	Telecommunicatie	109,29	2 595 104,80	0,10
3 572 000	TELSTRA CORP LTD 4.25% 23/03/2020 (Australië)	Telecommunicatie	109,55	4 032 078,49	0,15
4 700 000	TIKEHAU CAPIT 3.% 27/08/2023 (Frankrijk)	Geldwezen (callable)	98,79	4 657 950,45	0,18
3 228 000	TOYOTA MOTOR 1.80% 23/07/2020 (Japan)	Discretionair verbruik	104,59	3 402 175,36	0,13
4 323 000	UBS 3.00% 15/04/2021 (Zwitserland)	Geldwezen	100,33	4 351 150,43	0,16
2 500 000	UNICREDIT 2.62% 30/01/2018 (Italië)	Geldwezen	100,23	2 566 420,55	0,10
7 502 000	UNICREDIT 3.38% 11/01/2018 (Italië)	Geldwezen	100,10	7 757 838,75	0,29
1 276 000	UNICREDIT 5.00% 21/05/2018 (Italië)	Geldwezen	101,94	1 340 458,28	0,05
3 066 000	UNICREDIT 5.65% 24/07/2018 (Italië)	Geldwezen	103,23	3 241 930,49	0,12
730 000	UNICREDIT 9.25% 03/06/2022 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	121,35	891 619,20	0,03
8 700 000	UNIPER SE 0.12% 08/12/2018 (Duitsland)	Nutsbedrijven	100,29	8 725 569,66	0,33
300 000	VINCI SA 3.38% 30/03/2020 (Frankrijk)	Industrie	107,64	330 650,38	0,01
3 250 000	VIVENDI 4.88% 02/12/2019 (Frankrijk)	Discretionair verbruik	109,53	3 573 615,41	0,13
6 930 000	VODAFONE GROUP PLC 0.38% 22/11/2021 (Verenigd Koninkrijk)	Telecommunicatie	100,17	6 945 050,44	0,26
4 035 000	VODAFONE GROUP PLC 5.00% 04/06/2018 (Verenigd Koninkrijk)	Telecommunicatie	102,22	4 242 701,90	0,16
1 578 000	VOLKSWAGEN 0.75% 11/08/2020 (Duitsland)	Discretionair verbruik	101,71	1 609 748,50	0,06
8 059 000	VOLKSWAGEN 1.50% 13/02/2019 (Duitsland)	Discretionair verbruik	101,75	8 307 338,64	0,31
118 000	VOLKSWAGEN 2.00% 14/01/2020 (Duitsland)	Discretionair verbruik	103,96	124 958,14	0,00
9 500 000	VOLKSWAGEN 3.25% 10/05/2018 (Duitsland)	Discretionair verbruik	101,27	9 821 496,92	0,37
7 522 000	VOLKSWAGEN 3.25% 21/01/2019 (Duitsland)	Discretionair verbruik	103,49	8 017 227,87	0,30
3 874 000	VOLKSWAGEN 5.38% 22/05/2018 (Duitsland)	Discretionair verbruik	102,15	4 086 104,68	0,15
6 100 000	WACHOVIA CORP 4.38% 27/11/2018 (Verenigde Staten)	Geldwezen (subordinated debt)	104,08	6 375 689,08	0,24
2 371 000	WELLS FARGO & COMPANY 2.25% 03/09/2020 (Verenigde Staten)	Geldwezen	105,89	2 528 530,54	0,10
6 309 000	WPP FINANCE 0.75% 18/11/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Industrie	101,44	6 405 812,90	0,24
Bedrijfsobligaties ontwikkelde landen met variabele rente				164 648 311,09	6,19
5 674 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Ierland)	Gezondheid	100,20	5 685 570,70	0,21
7 005 000	AT&T INC TV 04/06/2019 (Verenigde Staten)	Telecommunicatie	100,69	7 054 449,46	0,27
10 682 000	BANK OF AMERICA TV 26/07/2019 (Verenigde Staten)	Geldwezen	100,74	10 764 634,17	0,40
4 700 000	BARCLAYS BANK PLC TV 11/09/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	100,04	4 702 199,21	0,18
16 103 000	BARCLAYS BANK PLC TV 13/03/2019 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	100,43	16 173 572,74	0,61
8 000 000	BMW TV 17/05/2019 (Duitsland)	Discretionair verbruik	100,36	8 028 960,00	0,30
4 800 000	BMW TV 22/11/2019 (Duitsland)	Discretionair verbruik	100,46	4 822 008,00	0,18
6 400 000	DANONE SA TV 03/11/2018 (Frankrijk)	Basis consumptiegoederen	100,21	6 413 632,00	0,24
7 685 000	DANSKE BANK A/S TV 19/11/2018 (Denemarken)	Geldwezen	100,30	7 708 559,65	0,29
6 560 000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL TV 03/04/2020 (Nederland)	Telecommunicatie	100,62	6 600 606,40	0,25
1 813 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 29/04/2019 (Verenigde Staten)	Geldwezen	100,78	1 828 313,50	0,07
8 053 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 31/12/2018 (Verenigde Staten)	Geldwezen	100,37	8 083 023,15	0,30
1 594 000	INTRUM JUSTIT TV 15/06/2018 (Zweden)	Industrie (callable)	101,14	1 621 438,05	0,06
1 035 000	JOHN DEERE CASH MANAGEMENT SA TV 15/09/2020 (Verenigde Staten)	Industrie	100,51	1 040 247,45	0,04
7 900 000	MCDONALD'S CO TV 05/04/2019 (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	100,35	7 927 255,00	0,30
4 700 000	MERCEDES-BENZ TV 22/06/2020 (Duitsland)	Discretionair verbruik	100,19	4 708 915,90	0,18
4 023 000	MOLSON COORS BREWING TV 15/03/2019 (Verenigde Staten)	Basis consumptiegoederen	100,12	4 027 827,60	0,15
1 800 000	SAFRAN SA TV 28/06/2019 (Frankrijk)	Industrie	100,20	1 803 546,00	0,07
3 200 000	SAFRAN SA TV 28/06/2021 (Frankrijk)	Industrie	100,55	3 217 760,53	0,12
8 100 000	SANTANDER CONSUMER TV 11/01/2019 (Spanje)	Geldwezen	100,34	8 129 854,13	0,31
4 000 000	SCANIA CV AB TV 20/04/2020 (Zweden)	Industrie	100,47	4 019 191,67	0,15
1 368 000	SCANIA CV AB TV 24/10/2018 (Zweden)	Industrie	100,22	1 371 038,90	0,05
3 556 000	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC TV 24/07/2019 (Verenigde Staten)	Gezondheid	100,24	3 564 569,96	0,13
4 187 000	TOYOTA MOTOR TV 20/07/2018 (Japan)	Discretionair verbruik	100,19	4 194 829,69	0,16
2 820 000	UNICREDIT TV 03/05/2020 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	101,63	2 877 393,35	0,11
818 000	VOLKSWAGEN TV 16/07/2018 (Duitsland)	Discretionair verbruik	100,11	818 924,34	0,03
12 100 000	VOLKSWAGEN TV 30/03/2019 (Duitsland)	Discretionair verbruik	100,25	12 129 801,29	0,46
4 700 000	VOLVO TV 03/04/2019 (Zweden)	Discretionair verbruik	100,20	4 709 541,00	0,18
1 700 000	VOLVO TV 06/09/2019 (Zweden)	Discretionair verbruik	100,56	1 709 717,20	0,06

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
800 000	VOLVO TV 13/02/2019 (Zweden)	Discretionair verbruik	100,21	801 673,13	0,03
8 053 000	WELLS FARGO & COMPANY TV 02/06/2020 (Verenigde Staten)	Geldwezen	100,69	8 109 256,92	0,30
Vastrentende bedrijfsobligaties groeilanden				70 087 085,96	2,64
6 429 000	BHARTI AIRTEL INTERNATIONAL 4.00% 10/12/2018 (India)	Telecommunicatie	103,73	6 685 453,69	0,25
8 921 000	CPI PROPERTY 2.13% 04/01/2024 (Tsjechië)	Vastgoed (callable)	100,44	9 007 515,37	0,34
3 024 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Roemenië)	Vastgoed	103,84	3 187 374,29	0,12
2 838 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongarije)	Energie	108,49	3 130 057,02	0,12
1 447 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (Mexico)	Basis consumptiegoederen	106,67	1 577 885,31	0,06
7 034 000	SINOPEC GRP 0.50% 27/04/2018 (China)	Energie	100,23	7 074 082,24	0,27
15 679 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israël)	Gezondheid	95,37	14 979 314,96	0,56
871 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israël)	Gezondheid	86,89	758 950,86	0,03
8 653 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israël)	Gezondheid (callable)	91,50	7 999 616,71	0,30
3 897 000	TEVA PHARMACEUTICAL 2.88% 15/04/2019 (Israël)	Gezondheid	101,53	4 037 816,23	0,15
6 901 000	TEVA PHARMACEUTICALS 1.70% 19/07/2019 (Israël)	Gezondheid (Dollar)	97,32	5 637 489,68	0,21
2 028 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israël)	Gezondheid (callable)	86,88	1 790 969,03	0,07
4 740 000	YPF SA 3.75% 30/09/2019 (Argentinië)	Energie (CHF)	103,22	4 220 560,57	0,16
Asset Backed Securities				176 431 383,13	6,63
2 227 000	ADAGI VI-X A (Ierland)	CLO (AAA tranche)	0,00	2 227 337,76	0,08
1 645 000	ADAGI VI-X B1 (Ierland)	CLO (AA tranche)	0,00	1 645 399,83	0,06
225 000	ALME 5X A (Ierland)	CLO (AAA tranche)	101,11	228 222,37	0,01
564 000	ARBR 3X C (Ierland)	CLO (A tranche)	100,49	567 623,84	0,02
4 672 000	AVOCA 14X A1R (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,38	4 695 154,43	0,18
1 500 000	AVOCA 15X A2 (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,34	1 509 535,95	0,06
451 000	AVOCA 15X C (Ierland)	CLO (A tranche)	100,95	458 110,90	0,02
2 660 000	AVOCA 16X A (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,62	2 684 404,44	0,10
1 074 000	AVOCA 16X B (Ierland)	CLO (AA tranche)	100,99	1 089 479,94	0,04
453 000	AVOCA 16X C (Ierland)	CLO (A tranche)	101,95	464 975,46	0,02
301 000	BECLO 2X B (Ierland)	CLO (AA tranche)	102,46	309 471,33	0,01
2 770 000	BECLO 4X A (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,91	2 797 902,70	0,11
2 239 000	BECLO 4X B2 (Ierland)	CLO (AA tranche)	100,60	2 257 972,64	0,08
1 500 000	BLACK 2017-2X A1 (Ierland)	CLO (NR tranche)	100,18	1 503 198,80	0,06
2 700 000	BLACK 2017-2X B (Ierland)	CLO (NR tranche)	100,27	2 708 843,40	0,10
1 300 000	BLACK 2017-2X C (Ierland)	CLO (NR tranche)	100,52	1 307 846,15	0,05
4 647 877	BOPHO 3X A (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,40	4 675 125,15	0,18
6 010 000	CGMSE 2015-2X AA1R (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,23	6 023 846,44	0,23
1 459 000	CGMSE 2015-3X A1 (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,06	1 464 795,78	0,06
547 000	CGMSE 2015-3X D (Ierland)	CLO (BB tranche)	100,41	555 925,33	0,02
7 823 000	CGMSE 2016-1X A1 (Nederland)	CLO (AAA tranche)	100,53	7 879 943,88	0,30
546 000	CGMSE 2016-1X C (Nederland)	CLO (BBB tranche)	102,36	562 005,74	0,02
1 154 000	CGMSE 2016-2X A2 (Nederland)	CLO (AA tranche)	100,58	1 164 987,73	0,04
524 000	CGMSE 2016-2X D (Nederland)	CLO (BB tranche)	102,57	544 538,53	0,02
3 312 000	CORDA 7X A1 (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,73	3 342 088,38	0,13
3 410 000	CORDA 7X B1 (Ierland)	CLO (AA tranche)	100,79	3 446 882,79	0,13
318 000	CORDA 7X C (Ierland)	CLO (A tranche)	101,43	323 960,51	0,01
2 644 000	CRNCL 2016-6X A (Nederland)	CLO (AAA tranche)	100,65	2 667 955,93	0,10
380 000	CRNCL 2016-6X B (Nederland)	CLO (AA tranche)	101,01	385 383,25	0,01
385 000	CRNCL 2016-6X C (Nederland)	CLO (A tranche)	101,72	391 605,95	0,01
1 000 000	CRNCL 2017-8X A (Nederland)	CLO (AAA tranche)	100,61	1 007 391,78	0,04
2 975 000	CRNCL 2017-8X B1 (Nederland)	CLO (AA tranche)	101,03	3 011 752,62	0,11
500 000	CRNCL 2017-8X C (Nederland)	CLO (A tranche)	100,90	505 916,04	0,02
2 671 000	DRYD 2015-39X AR (Nederland)	CLO (AAA tranche)	100,98	2 702 311,15	0,10
455 000	DRYD 2015-39X B1R (Nederland)	CLO (AA tranche)	101,23	461 968,64	0,02
1 365 000	DRYD 2015-39X B2R (Nederland)	CLO (AA tranche)	0,00	1 371 062,88	0,05
1 251 000	DRYD 2015-39X CR (Nederland)	CLO (A tranche)	101,28	1 266 970,89	0,05
7 000 000	DRYD 2015-44X A1 (Nederland)	CLO (AAA tranche)	100,76	7 101 083,50	0,27
800 000	DRYD 2015-44X B1 (Nederland)	CLO (AA tranche)	100,96	815 843,68	0,03
400 000	DRYD 2015-44X C (Nederland)	CLO (A tranche)	101,57	412 348,88	0,02
1 890 000	DRYD 2016-46X B1 (Nederland)	CLO (AA tranche)	100,85	1 913 580,40	0,07
1 094 000	DRYD 2017-56X A (Nederland)	CLO (NR tranche)	100,19	1 096 457,23	0,04
1 504 000	DRYD 2017-56X B2 (Nederland)	CLO (NR tranche)	100,66	1 515 160,83	0,06
937 000	DRYD 2017-56X C (Nederland)	CLO (A tranche)	100,25	939 982,72	0,04
3 435 000	EGLXY 2016-5X A (Nederland)	CLO (AAA tranche)	101,00	3 475 231,41	0,13
3 116 000	GLGE 1X A1R (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,32	3 131 603,61	0,12
843 000	GLGE 2X B (Ierland)	CLO (AA tranche)	100,94	854 099,85	0,03
1 776 000	GRIPK 1X A2A (Ierland)	CLO (AA tranche)	101,22	1 805 542,60	0,07

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
382 000	GRIPK 1X B (Ierland)	CLO (A tranche)	101,32	389 605,87	0,01
700 000	GRIPK 1X C (Ierland)	CLO (BBB tranche)	102,30	722 470,71	0,03
886 000	HARVT 12X AR (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,80	895 222,40	0,03
729 000	HARVT 12X B1R (Ierland)	CLO (AA tranche)	100,52	734 671,77	0,03
384 000	HARVT 12X CR (Ierland)	CLO (A tranche)	101,37	390 643,32	0,01
1 978 000	HARVT 15X B (Ierland)	CLO (AA tranche)	101,18	2 006 707,31	0,08
2 972 000	HARVT 15X C (Ierland)	CLO (A tranche)	101,66	3 033 256,45	0,11
702 000	HARVT 15X D (Ierland)	CLO (BBB tranche)	101,60	717 226,81	0,03
1 768 000	HARVT 16X B (Ierland)	CLO (AA tranche)	100,64	1 787 352,63	0,07
322 000	HARVT 16X C (Ierland)	CLO (A tranche)	101,65	329 501,69	0,01
414 000	HARVT 16X D (Ierland)	CLO (BBB tranche)	102,01	426 167,81	0,02
1 097 000	HARVT 16X E (Ierland)	CLO (BB tranche)	101,25	1 126 297,16	0,04
5 086 000	JUBIL 2015-15X AR (Nederland)	CLO (AAA tranche)	100,22	5 103 049,97	0,19
202 000	JUBIL 2015-15X BR (Nederland)	CLO (AA tranche)	100,31	203 100,32	0,01
1 237 000	JUBIL 2017-19X A1 (Nederland)	CLO (AAA tranche)	100,11	1 239 024,21	0,05
4 226 000	JUBIL 2017-19X B (Nederland)	CLO (AA tranche)	100,11	4 233 971,88	0,16
866 000	JUBIL 2017-19X C (Nederland)	CLO (A tranche)	100,15	868 235,53	0,03
21 058	MALIN 2007-1A A1 (Nederland)	CLO (AAA tranche)	100,00	21 057,71	0,00
561 000	MALIN 2007-1X B (Nederland)	CLO (AAA tranche)	99,75	559 653,89	0,02
927 000	OCPE 2017-2X A (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,31	930 284,39	0,03
1 373 000	OCPE 2017-2X B (Ierland)	CLO (AA tranche)	100,39	1 379 390,90	0,05
480 000	OCPE 2017-2X C (Ierland)	CLO (A tranche)	100,42	482 515,97	0,02
824 000	OCPE 2017-2X E (Ierland)	CLO (BB tranche)	98,66	815 333,06	0,03
300 000	OHECP 2015-4X CNE (Ierland)	CLO (A tranche)	100,33	305 095,57	0,01
4 882 000	ORWPK 1X A1R (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,04	4 892 058,55	0,18
340 000	ORWPK 1X A2R (Ierland)	CLO (AA tranche)	100,07	341 320,24	0,01
4 476 000	PENTA 2015-2X AR (Nederland)	CLO (AAA tranche)	100,13	4 487 673,96	0,17
1 709 000	PENTA 2017-3X A (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,56	1 718 614,83	0,06
1 208 000	PENTA 2017-3X B (Ierland)	CLO (AA tranche)	100,27	1 213 603,01	0,05
589 000	PENTA 2017-3X C (Ierland)	CLO (A tranche)	100,27	592 097,03	0,02
5 000 000	SPAUL 4X A1RR (Ierland)	CLO (AAA tranche)	99,94	5 005 552,94	0,19
1 000 000	SPAUL 4X A2AR (Ierland)	CLO (AA tranche)	100,02	1 002 735,29	0,04
975 000	SPAUL 4X A2BR (Ierland)	CLO (AA tranche)	100,48	983 608,13	0,04
900 000	SPAUL 4X BRR (Ierland)	CLO (A tranche)	100,07	900 634,14	0,03
3 961 000	SPAUL 6X A1 (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,84	4 005 690,47	0,15
113 000	SPAUL 6X B (Ierland)	CLO (A tranche)	101,43	115 294,44	0,00
4 179 000	TCLO 2X A (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,67	4 218 818,77	0,16
545 000	TCLO 2X D (Ierland)	CLO (BBB tranche)	102,05	561 281,68	0,02
10 000 000	TIKEH 2X A (Nederland)	CLO (AAA tranche)	100,79	10 086 683,00	0,38
462 000	TIKEH 2X E (Nederland)	CLO (BB tranche)	101,83	470 461,99	0,02
1 527 000	TIKEH 3X A (Nederland)	CLO (AAA tranche)	100,59	1 538 028,50	0,06
1 748 000	TIKEH 3X B (Nederland)	CLO (AA tranche)	100,67	1 763 486,19	0,07
1 049 000	TIKEH 3X C (Nederland)	CLO (A tranche)	100,72	1 059 521,87	0,04
5 072 000	TYMPK 1X A1A (Ierland)	CLO (AAA tranche)	100,39	5 106 703,53	0,19
1 324 000	WILPK 1X A1 (Ierland)	CLO (AAA tranche)	99,97	1 324 663,94	0,05
2 226 000	WILPK 1X A2A (Ierland)	CLO (AA tranche)	100,56	2 241 491,85	0,08
824 000	WILPK 1X B (Ierland)	CLO (A tranche)	100,57	828 687,41	0,03
	Waarde van de portefeuille			**2 388 444 492,32**	**89,78**
	Netto-actief			**2 660 241 014,30**	**100,00**

Carlos Galvis

Julien Chéron

Carmignac Portfolio Capital Plus

Fonds met een 'multi-strategie' en een 'multi-activaklasse' benadering. De beleggingsfilosofie is gericht op maximalisering van het rendement bij een jaarlijkse ex-ante volatiliteit van maximaal 2,5%, ongeacht de marktomstandigheden.

In het vierde kwartaal heeft **Carmignac Portfolio Capital Plus** een stijging geboekt van +0,30%, tegenover een daling van -0,09% voor de referentie-indicator. Hierdoor bedraagt het netto-rendement over het jaar 2017 +1,65%, tegenover -0,36% voor de (gekapitaliseerde) Eonia.

Onze strategie bleef gedurende het kwartaal op drie pijlers steunen. Ten eerste een krachtige groei van de wereldeconomie, gekoppeld aan een lage inflatie. Ten tweede een overvloedige liquiditeit en lage rentetarieven die gunstig waren voor risicovolle activa. En ten derde een positieve correlatie tussen aandelen en obligaties, veroorzaakt door het beperkte systeemrisico. Tegelijkertijd hebben wij ons toegelegd op een actief beheer van het portefeuillerisico: in een context van verminderde liquiditeit en oplevende volatiliteit aan het eind van het jaar hebben wij de blootstelling aan de diverse rendementsbronnen beperkt. Daardoor genereerde de portefeuille in de loop van het jaar een solide rendement, met een volatiliteit beneden de 1%.

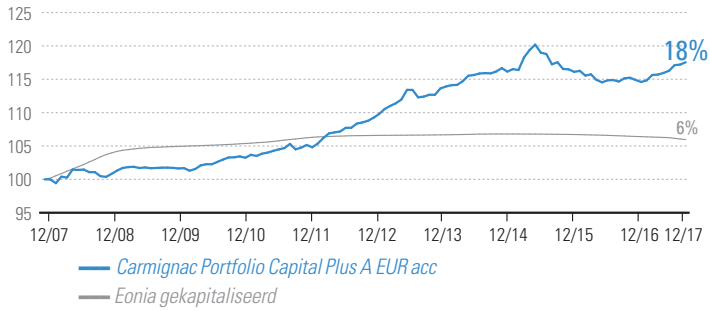
Wij blijven voor het jaar 2018 positief gestemd over de wereldeconomie op middellange termijn. De groei blijft terreinwinst boeken en raakt beter gespreid over de ontwikkelde en de opkomende landen. Ook al staat ons een nieuwe balansreductie bij de grote centrale banken te wachten, globaal genomen zullen risicovolle activa daar wellicht niet van te lijden hebben. Wij houden ook vast aan onze strategie van long-blootstelling op de internationale aandelen- en obligatiemarkten, en wedden op een versteiling van de rentecurves en een dollar die onder druk blijft staan naarmate de Amerikaanse conjunctuurcyclus ten einde loopt. In Europa verwachten wij naarmate de economische opleving zich uitbreidt en het politieke risico afneemt een nieuwe vermindering van de spreads op obligaties van de perifere eurolanden. In Japan blijven de aandelen- en valutamarkten wellicht steun ondervinden van solide kerncijfers, overvloedige liquiditeit en aantrekkelijke waarderingen. Ten slotte blijven de opkomende markten wellicht profiteren van de verbetering van bepaalde factoren en de lage reële rentes op de ontwikkelde markten. Aan onze wereldwijde strategie zijn twee grote risico's verbonden. Het eerste betreft de groei in de VS, die al tien opeenvolgende jaren in expansie verkeren; nu treden daar de eerste tekenen van een vertraging op, waardoor de waarschijnlijkheid van een recessie toeneemt. Het tweede risico is een sterke daling in de Chinese conjunctuur, want de politieke leiders beperken nog steeds het liquiditeitenniveau om de kredietgroei te compenseren en het ontstaan van een financiële zeepbel, met name in vastgoed, te voorkomen. Mocht het tweede risico vaste vorm aannemen, dan zou dat nadelig uitpakken voor de opkomende markten en de grondstoffensector.

In de loop van het kwartaal was onze rentestrategie gericht op de Europese obligatiemarkten. De overvloedige liquiditeit, de afname van het politieke risico en een beheerste reële inflatie, die gepaard gaat met dynamische groei, hebben ons ertoe gebracht sterker in te zetten op het de rentegevoeligheid dat verbonden is aan obligaties van perifere eurolanden. De politieke onrust rond de Italiaanse verkiezingen was in het vierde kwartaal van beperkte invloed op de andere markten, zoals blijkt uit de vermindering van de kredietspreads op Griekse, Portugeese en Spaanse obligaties. Wat dat betreft, profiteerde de portefeuille dankzij de vervlakking van de rentecurve van de blootstelling aan obligaties op 30 jaar van perifere eurolanden.

Zodoende heeft onze obligatiestrategie +0,12% aan het kwartaalresultaat bijgedragen. Dankzij de daling van de politieke risicopremie in de aanloop naar de verkiezingen van maart kunnen wij in 2018 nog wat afwachten tot er een nieuwe vermindering van de kredietspreads op de obligaties van de perifere eurolanden komt, en nu Italiaanse staatsobligaties boven de Duitse Bund verkiezen. Omdat wij een rentestijging in Duitse overheidsobligaties verwachten, opteren wij verder voor een tactischer beleggingsbeleid, want het risico op een stijging van de Europese inflatie blijft beperkt. Vooruitlopend op een versteiling van de Amerikaanse rentecurve hebben wij ten slotte via swaps een tweejaars-short-positie en een vierjaars-long-positie ingenomen.

Onze aandelenstrategie leverde een positieve bijdrage van +0,23% aan het rendement van het fonds. Omdat we sterk geloven in de aandelenmarkt, en daarbij de voorkeur geven aan Japan met het oog op de overvloedige liquiditeiten en een dynamische economische conjunctuur, is het afgelopen kwartaal lonend gebleken. Ook profiteerden wij tactisch van de volatiliteit in de Europese aandelenindex en bij bepaalde ondernemingen. De komende weken houden wij vast aan onze long-positie in aandelen, die gelet op de blootstelling van de internationale aandelenindex (MSCI) aan het

Ontwikkeling van het fonds sinds de creatie



In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur).

* 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.

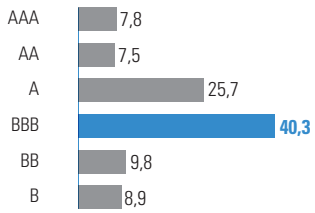
landenrisico bijna het maximum bereikt. Wij verhogen momenteel onze tactische blootstelling aan cyclische sectoren zoals Amerikaanse oliediensten, om te profiteren van de effecten die het gevoeligst zijn voor een opflakkering van de inflatie en een opvering van de groei door de recente belastinghervorming in de VS.

Onze voornaamste beleggingsthema's op de bedrijfsobligatiemarkten – achtergestelde bankobligaties, tranches van CLO's (collateralized loan obligations) en specifieke beleggingskansen – hebben een positieve bijdrage geleverd aan het resultaat. In het vierde kwartaal van 2017 verhoogde Carmignac Portfolio Capital Plus zijn blootstelling aan bedrijfsobligaties met circa 3%, vooral in de financiële sector, die er flink op vooruitgaat.

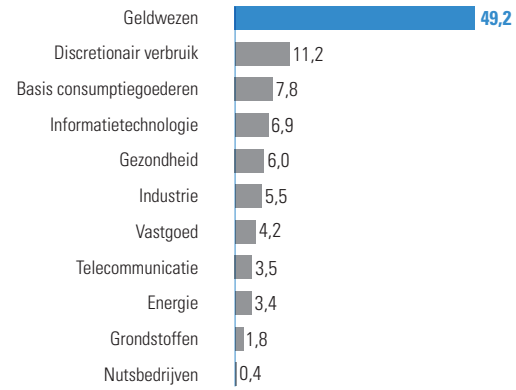
Zo heeft onze bedrijfsobligatiestrategie ten belope van +0,11% bijgedragen aan het rendement. Begin 2018 ziet het fonds het kredietrisico als een interessante toekomstige rendementsbron. Daarom zullen wij in geval van stijgende volatiliteit en verminderde liquiditeit bij onze zowel opportunistische als voorzichtige aanpak voor de selectie van ondernemingen met een aantrekkelijk risico-rendementsprofiel blijven. Wij zijn ook bijzonder voorzichtig met bedrijfsobligaties, waarvan het stijgingspotentieel fors afgenomen is. Financiële effecten en CLO's bieden echter nog waarde en wij blijven uitzien naar buitenkansjes.

Ten slotte had **onze valutastrategie** een negatieve impact op het rendement in het vierde kwartaal (-0,16%). Uit de zwakte van de Amerikaanse dollar in de loop van de verslagperiode blijken de verbetering van de conjunctuur buiten de Verenigde Staten en de geleidelijkheid van de renteverhogingen op middellange termijn door de Federal Reserve. Wij verwachten de komende weken neutraal te blijven wat de Amerikaanse dollar betreft, maar vinden dat de yen, nu short-posities de boventoon voeren op de markt, door solide kerncijfers wordt ondersteund. In de Canadese dollar gaan we dan weer liever short omdat er al drie renteverhogingen in de rentecurve zijn ingeprijsd. Bovendien vertonen de kerncijfers van de Canadese economie meer tegenstrijdigheden en vormt de koers van de valuta slechts een vage afspiegeling van het risico dat verbonden is aan nieuwe onderhandelingen over Alena.

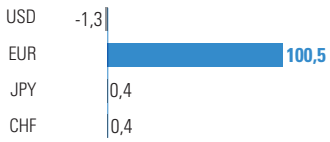
Obligatiegedeelte (exclusief derivaten) – Verdeling per rating (%)



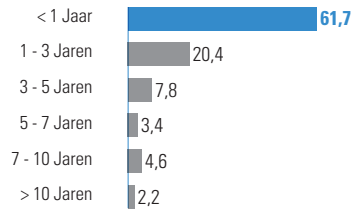
Sectorale verdeling (exclusief derivaten) (%)



Nettoblootstelling per munt voor deelbewijzen in Euro (%)



Obligatiegedeelte (exclusief derivaten) – Verdeling per looptijd (%)



Gecumuleerde rendementen (%)

	Sinds 30/12/2016	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds datum van de eerste NAV
Carmignac Portfolio Capital Plus A EUR acc	**1,65**	**0,30**	**0,38**	**1,65**	**1,00**	**6,34**	**17,55**	**17,55**
Eonia gekapitaliseerd	-0,36	-0,09	-0,18	-0,36	-0,78	-0,60	5,77	5,96
Gemiddelde van de categorie*	2,01	0,56	0,93	2,01	4,64	13,11	19,57	21,62
Klassement (kwartiel)	3	3	4	3	4	4	3	3

* Mixfondsen EUR Defensief - Wereldwijd. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur).

Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	0,78	1,86
Volatiliteit van de indicator	0,00	0,03
Sharpe-ratio	2,58	0,31
Bèta	NS	NS
Alfa	NS	NS

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

Rentegevoeligheid van de portefeuille (inclusief derivaten)

Euro	1,05
Verenigde Staten	0,13
Overige	0,01

Blootstellingsniveau (%) : **0,47**

Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Obligatieportefeuille	Aandelen Derivaten	Rente Derivaten	Valuta Derivaten	ICBE	**Totaal**
0,54	0,23	0,02	-0,05	0,00	**0,74**

Value at Risk (%)

	Fonds
99% - 20D (2 jaar)	0,62

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS OP 29/12/2017

			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
	Liquiditeiten, thesauriebeheer en verrichtingen op derivaten			**918 635 548,62**	**50,38**
	Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)			149 577 913,47	8,20
13 300 000	GREECE 05/01/2018	Schatkistcertificaat in euro		13 296 149,51	0,73
23 000 000	GREECE 09/02/2018	Schatkistcertificaat in euro		22 957 251,72	1,26
62 000 000	GREECE 16/03/2018	Schatkistcertificaat in euro		61 803 506,15	3,39
20 000 000	ITALY 13/04/2018	Schatkistcertificaat in euro		20 032 000,00	1,10
20 000 000	ITALY 14/02/2018	Schatkistcertificaat in euro		20 012 363,04	1,10
15 000 000	ITALY 14/03/2018	Schatkistcertificaat in euro		15 021 375,00	0,82
20 000 000	PORTUGAL 16/03/2018	Schatkistcertificaat in euro		20 018 822,22	1,10
50 000 000	PORTUGAL 16/11/2018	Schatkistcertificaat in euro		50 169 000,00	2,75
45 000 000	PORTUGAL 20/07/2018	Schatkistcertificaat in euro		45 078 750,00	2,47
40 000 000	SPAIN 07/12/2018	Schatkistcertificaat in euro		40 199 200,00	2,20
15 000 000	SPAIN 09/03/2018	Schatkistcertificaat in euro		15 016 800,00	0,82
100 000 000	SPAIN 13/07/2018	Schatkistcertificaat in euro		100 281 000,00	5,50
20 000 000	SPAIN 16/02/2018	Schatkistcertificaat in euro		20 011 397,83	1,10
50 000 000	BANCO DE SABADELL SA 19/06/2018	Depositocertificaat in euro		50 080 150,00	2,75
100 000 000	BANCO DE SABADELL SA 31/01/2018	Depositocertificaat in euro		100 035 797,83	5,49
60 000 000	DEUTSCHE BANK AG 31/10/2018	Depositocertificaat in euro		60 097 056,60	3,30
15 000 000	INTESA SANPAOLO BANK 01/03/2018	Depositocertificaat in euro		15 009 796,00	0,82
15 000 000	SANTANDER CONSUMER 12/06/2018	Depositocertificaat in euro		15 033 765,00	0,82
15 000 000	UNICREDIT 02/03/2018	Depositocertificaat in euro		15 009 754,50	0,82
18 667	Carmignac Court Terme	ICBE - Monetair		69 893 699,75	3,83
	Obligatiebeleggingen			**904 949 373,15**	**49,62**
	Vastrentende staatsobligaties ontwikkelde landen			122 579 737,15	6,72
500	GREECE 4.20% 30/01/2042 (Griekenland)	Euro	92,84	465,91	0,00
10 000 000	PORTUGAL 2.20% 17/10/2022 (Portugal)	Euro	108,51	10 898 113,70	0,60
20 000 000	PORTUGAL 2.88% 15/10/2025 (Portugal)	Euro	110,26	22 178 227,40	1,22
45 000 000	PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	102,19	47 091 932,88	2,58
40 000 000	SPAIN 2.75% 30/04/2019 (Spanje)	Euro	104,16	42 410 997,26	2,33
	Vastrentende staatsobligaties groeilanden			11 062 104,43	0,61
12 500 000	ARGENTINA 9.00% 29/11/2018 (Argentinië)	Dollar	106,27	11 062 104,43	0,61
	Vastrentende bedrijfsobligaties ontwikkelde landen			483 667 184,09	26,52
5 490 000	AIRBUS GROUP 5.50% 25/09/2018 (Frankrijk)	Industrie	104,16	5 801 000,23	0,32
2 290 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Ierland)	Gezondheid (callable)	100,21	2 301 727,31	0,13
5 800 000	ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Ierland)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	113,13	6 597 753,45	0,36
10 000 000	ALTICE SA 7.25% 26/01/2018 (Nederland)	Discretionair verbruik (callable)	101,71	10 450 630,56	0,57
1 538 000	AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (Verenigde Staten)	Gezondheid	104,25	1 608 634,23	0,09
4 162 000	ANADARKO PETROLEUM 8.70% 15/03/2019 (Verenigde Staten)	Energie	107,21	3 806 212,77	0,21
30 000 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (België)	Basis consumptiegoederen	101,45	30 586 200,00	1,68
1 600 000	BANK OF IRELAND 4,12% 19/09/2022 (Ierland)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	99,79	1 345 471,91	0,07
10 000 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	103,98	10 436 216,44	0,57

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
6 800 000	BBVA 3.50% 10/02/2027 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt)	112,84	7 886 341,92	0,43
11 700 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	104,18	12 488 378,05	0,68
5 200 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	118,78	6 278 140,16	0,34
6 749 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (Verenigde Staten)	Geldwezen (callable)	101,10	6 850 469,83	0,38
507 000	BG ENERGY CAPITAL 3.00% 16/11/2018 (Nederland)	Energie	102,86	523 510,56	0,03
8 133 000	BMW 0.12% 15/04/2020 (Duitsland)	Discretionair verbruik	100,45	8 176 761,11	0,45
5 220 000	BNP PARIBAS 6.12% 17/06/2022 (Frankrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	115,72	6 055 359,61	0,33
3 000 000	CHANNEL LINK 1.76% 30/06/2022 (Verenigd Koninkrijk)	Informatietechnologie (callable)	101,84	3 055 748,96	0,17
2 000 000	CHANNEL LINK 2.71% 30/06/2027 (Verenigd Koninkrijk)	Informatietechnologie (callable)	103,64	2 073 453,10	0,11
2 000 000	CHRISTIAN DIOR 0.75% 24/03/2021 (Frankrijk)	Discretionair verbruik (callable)	101,07	2 029 291,51	0,11
2 745 000	CIBA SPECIAL CHEMICALS 4.88% 20/06/2018 (Luxemburg)	Grondstoffen	102,37	2 882 391,76	0,16
8 300 000	COMMONWEALTH 1.94% 03/10/2024 (Australië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	100,49	8 381 944,42	0,46
11 600 000	COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA 2.00% 22/04/2022 (Australië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	103,45	12 162 453,81	0,67
5 340 000	CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (Frankrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	113,41	6 066 646,43	0,33
1 700 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 1.88% 25/10/2024 (Frankrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	100,58	1 716 007,01	0,09
7 000 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.50% 09/02/2029 (Frankrijk)	Geldwezen (subordinated debt)	113,55	8 168 664,38	0,45
4 200 000	DANONE SA 1.25% 06/06/2018 (Frankrijk)	Basis consumptiegoederen	100,76	4 262 227,32	0,23
5 340 000	DANSKE BANK A/S 5.88% 06/04/2022 (Denemarken)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	113,81	6 154 321,69	0,34
15 000 000	DEXIA CREDIT 0.04% 11/12/2019 (België)	Geldwezen	100,68	15 102 228,08	0,83
15 500 000	EBAY INC 2.50% 09/03/2018 (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	100,13	13 027 417,83	0,71
2 125 000	EC FINANCE PL 2.38% 15/11/2022 (Verenigd Koninkrijk)	Industrie (callable)	102,69	2 190 714,15	0,12
2 000 000	ELDORADO GOLD 6.12% 26/01/2018 (Canada)	Grondstoffen (callable)	99,38	1 660 247,34	0,09
8 400 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxemburg)	Gezondheid (callable)	102,35	8 676 456,66	0,48
2 000 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxemburg)	Gezondheid	104,96	2 141 281,10	0,12
2 125 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxemburg)	Gezondheid (subordinated debt, callable)	100,73	2 150 226,08	0,12
9 900 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 23/09/2020 (Italië)	Geldwezen	102,99	10 231 030,23	0,56
7 620 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italië)	Geldwezen	103,55	7 920 420,07	0,43
9 642 000	FEDEX CORP 0.50% 09/03/2020 (Verenigde Staten)	Industrie (callable)	100,93	9 767 007,87	0,54
4 023 000	FERRARI NV .25% 16/01/2021 (Italië)	Discretionair verbruik	99,34	3 997 650,14	0,22
8 375 000	GENERALI FINANCE 4.6% 21/11/2025 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	109,84	9 244 362,40	0,51
6 150 000	ING GROEP NV 6.50% 16/04/2025 (Nederland)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	108,86	5 646 613,57	0,31
10 000 000	INTESA SAN PAOLO 2.75% 20/03/2020 (Italië)	Geldwezen	105,90	10 808 293,15	0,59
3 600 000	INTESA SAN PAOLO 4.38% 15/10/2019 (Italië)	Geldwezen	107,87	3 918 308,05	0,21
5 200 000	INTESA SAN PAOLO 7.75% 11/01/2027 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	121,91	6 534 539,40	0,36
3 000 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Zweden)	Geldwezen (callable)	100,80	3 066 794,17	0,17
2 200 000	IPSEN SA 1.88% 16/03/2023 (Luxemburg)	Gezondheid (callable)	103,86	2 307 591,75	0,13
2 500 000	KBC GROEP NV 2.38% 25/11/2019 (België)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	103,96	2 605 294,18	0,14
7 500 000	MEDIOBANCA SPA 0.75% 17/02/2020 (Italië)	Geldwezen	101,36	7 656 546,58	0,42
4 803 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 0.75% 02/06/2019 (Duitsland)	Gezondheid (callable)	101,34	4 879 307,17	0,27
8 200 000	MERCURY BONDCO PLC 7.12% 08/01/2018 (Italië)	Informatietechnologie (callable)	103,73	8 586 923,83	0,47
14 000 000	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 08/01/2018 (Italië)	Informatietechnologie (callable)	104,23	14 697 935,00	0,81
5 182 000	MORGAN STANLEY 2.25% 12/03/2018 (Verenigde Staten)	Geldwezen	100,52	5 303 715,95	0,29
10 000 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2020 (Verenigde Staten)	Energie (callable)	103,23	8 776 586,44	0,48
3 800 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	100,84	3 850 517,31	0,21
2 100 000	ORANGE 1.88% 02/10/2019 (Frankrijk)	Telecommunicatie	103,57	2 185 002,53	0,12
1 691 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 24/05/2019 (Nederland)	Industrie	100,36	1 698 452,45	0,09
7 650 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/06/2022 (Nederland)	Geldwezen (callable)	104,36	6 812 224,77	0,37
7 500 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.25% 30/03/2018 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	101,49	7 811 606,25	0,43
2 900 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.50% 31/03/2018 (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	101,41	2 942 306,17	0,16
3 100 000	SANOFI 0.00% 05/04/2019 (Frankrijk)	Gezondheid	100,33	3 110 261,00	0,17
10 000 000	SANTANDER 3.12% 19/01/2027 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt)	109,35	11 233 401,37	0,62
5 500 000	SANTANDER 6.75% 25/04/2022 (Spanje)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	113,79	6 329 373,63	0,35
20 500 000	SANTANDER CONSUMER 0.62% 20/04/2018 (Spanje)	Geldwezen	100,30	20 651 655,07	1,13
6 228 000	SATO OYJ 2.38% 24/12/2020 (Finland)	Vastgoed (callable)	105,28	6 672 676,64	0,37
2 900 000	SOCIETE GENERALE 0.75% 25/11/2020 (Frankrijk)	Geldwezen	102,08	2 962 614,97	0,16
10 000 000	SOCIETE GENERALE 3.25% 12/01/2022 (Frankrijk)	Geldwezen	100,85	8 526 794,64	0,47
7 400 000	SOCIETE GENERALE 5.85% 26/03/2018 (Frankrijk)	Geldwezen (subordinated debt)	101,39	7 838 485,38	0,43

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS OP 29/12/2017			Koersen in lokale valuta	Totale waarde (€)	% netto-actief
5 340 000	SOCIETE GENERALE 6.75% 07/04/2021 (Frankrijk)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	112,32	6 085 083,16	0,33
6 300 000	TELEFONICA EMISIONES 2.74% 29/05/2019 (Spanje)	Telecommunicatie	104,01	6 655 798,80	0,36
5 000 000	TULLOW OIL 6.25% 26/01/2018 (Verenigd Koninkrijk)	Energie (callable)	100,65	4 247 300,41	0,23
2 500 000	UBS 7.62% 17/08/2022 (Zwitserland)	Geldwezen (subordinated debt)	105,88	2 272 002,69	0,12
5 000 000	UBS 4.75% 12/02/2021 (Schweiz)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	112,23	5 823 320,83	0,32
3 000 000	UNICREDIT 5.86% 19/06/2027 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	106,76	2 672 816,31	0,15
5 570 000	UNICREDIT 6.75% 10/09/2021 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	108,12	6 141 779,27	0,34
7 750 000	WACHOVIA CORP 4.38% 27/11/2018 (Verenigde Staten)	Geldwezen (subordinated debt)	104,08	8 100 260,72	0,44
Bedrijfsobligaties ontwikkelde landen met variabele rente				114 932 047,08	6,30
3 410 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Ierland)	Gezondheid	100,20	3 416 953,84	0,19
7 000 000	BMW TV 22/11/2019 (Duitsland)	Discretionair verbruik	100,46	7 032 095,00	0,39
30 000 000	BMW TV 29/01/2018 (Nederland)	Discretionair verbruik	100,06	30 021 379,17	1,65
2 000 000	CARREFOUR BANQUE SA TV 20/01/2021 (Frankrijk)	Industrie (callable)	101,46	2 030 582,50	0,11
15 000 000	COCA-COLA TV 08/03/2019 (Verenigde Staten)	Basis consumptiegoederen	100,38	15 057 600,00	0,83
13 450 000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL TV 03/04/2020 (Nederland)	Telecommunicatie	100,62	13 533 255,50	0,74
8 000 000	JOHN DEERE TV 15/09/2020 (USA)	Industrie	100,51	8 040 560,00	0,44
10 000 000	MORGAN STANLEY TV 27/01/2021 (Verenigde Staten)	Geldwezen (callable)	101,19	10 125 470,00	0,56
3 000 000	SAP AG TV 01/04/2020 (Duitsland)	Informatietechnologie	100,69	3 020 820,00	0,17
6 411 000	TOYOTA MOTOR TV 20/07/2018 (Japan)	Discretionair verbruik	100,19	6 422 988,57	0,35
6 000 000	JOHN DEERE TV 03/10/2022 (USA)	Industrie	100,45	6 026 820,00	0,33
10 000 000	UNICREDIT TV 03/05/2020 (Italië)	Geldwezen (subordinated debt, callable)	101,63	10 203 522,50	0,56
Vastrentende bedrijfsobligaties groeilanden				42 056 528,34	2,31
17 850 000	CPI PROPERTY 2.13% 04/01/2024 (Tsjechië)	Vastgoed (callable)	100,44	18 023 108,32	0,99
1 800 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Roemenië)	Vastgoed	103,84	1 897 246,60	0,10
4 119 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongarije)	Energie	108,49	4 542 884,03	0,25
3 545 000	PRESS METAL 4.8% 30/10/2020	Grondstoffen (callable)	100,87	3 002 651,61	0,16
4 700 000	SAN MIGUEL IN 4.5% 18/09/2022 (Peru)	Grondstoffen (callable)	101,88	4 038 974,43	0,22
2 950 000	STONEWAY CAP 10.00% 01/03/2027 (Argentinien)	Nutsbedrijven (callable)	106,25	2 693 493,69	0,15
8 500 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israël)	Gezondheid (callable)	91,50	7 858 169,66	0,43
Asset Backed Securities				130 651 772,06	7,16
4 000 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (BB tranche)	100,04	4 052 749,91	0,22
4 500 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (B tranche)	100,03	4 570 708,25	0,25
13 700 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,57	11 537 437,66	0,63
2 900 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (BB tranche)	98,09	2 861 238,12	0,16
9 480 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,41	7 970 543,04	0,44
17 000 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,06	17 067 531,37	0,94
8 000 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,08	8 043 437,33	0,44
2 000 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (BB tranche)	100,41	2 032 633,73	0,11
12 100 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,92	12 222 818,50	0,67
3 010 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	2 547 240,69	0,14
5 000 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (BB tranche)	101,02	5 089 268,11	0,28
2 800 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (B tranche)	100,73	2 847 247,29	0,16
7 500 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,65	6 286 624,54	0,34
6 000 000	OAK HILL ADVISORS, OAK HILL ECP IV (Europe)	CLO (BB tranche)	100,77	6 187 846,60	0,34
3 000 000	OAK HILL ADVISORS, OAK HILL ECP IV (Europe)	CLO (B tranche)	100,14	3 097 223,20	0,17
10 690 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,13	10 717 880,83	0,59
3 000 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,90	2 541 158,92	0,14
605 470	FUNDING CIRCLE, SBOLT 2016-1 (United Kingdom)	CLO (AA tranche)	100,15	684 104,32	0,04
2 000 000	FUNDING CIRCLE, SBOLT 2016-1 (United Kingdom)	CLO (A tranche)	100,55	2 271 444,20	0,12
844 261	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	CLO (A+ tranche)	101,16	711 680,40	0,04
5 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (BB tranche)	98,70	4 984 046,22	0,27
4 000 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,39	4 027 368,71	0,22
9 800 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	101,10	8 299 540,12	0,46
	Waarde van de portefeuille			**904 949 373,15**	**49,62**
	Netto-actief			**1 823 584 921,77**	**100,00**

VERKLARENDE WOORDENLIJST

Actief beheer: Een aanpak van het beleggingsbeheer waarbij een beheerder zich ten doel stelt de markt te verslaan via onderzoek, analyse en eigen oordeelsvorming. Zie ook Passief beheer.

Alpha: Alfa is een maatstaf voor de prestatie van een portefeuille ten opzichte van zijn referentie-indicator. Een negatieve alfa betekent dat het fonds het minder goed heeft gedaan dan zijn indicator (voorbeeld: wanneer de indicator in één jaar tijd met 10% stijgt, terwijl de winst van het fonds beperkt blijft tot 6%, bedraagt de alfa van het fonds -4). Een positieve alfa betekent dat het fonds beter heeft gepresteerd dan zijn indicator (voorbeeld: wanneer de indicator in één jaar tijd met 6% stijgt, terwijl het fonds een winst van 10% boekt, bedraagt de alfa van het fonds 4).

Beleggingsgraad / blootstellingsgraad: De beleggingsgraad is het bedrag aan belegde activa uitgedrukt als percentage van de portefeuille De blootstellingsgraad is de beleggingsgraad plus de impact van derivatenstrategieën. Dit is het percentage activa dat werkelijk is blootgesteld aan een bepaald risico. Derivatenstrategieën kunnen ten doel hebben de blootstelling aan onderliggende activa te verhogen (dynamiseringsstrategie) of te verlagen (afdekkingsstrategie).

Bèta: Bèta is een maatstaf voor het verband tussen de schommelingen in de intrinsieke waarde van een fonds en de schommelingen in de waarde van de referentie-indicator. Een bèta van minder dan 1 betekent dat het fonds de schommelingen van zijn index «afzwakt» (bij een bèta van 0,6 stijgt het fonds met 6% als de index met 10% opveert en verliest het 6% als de index met 10% daalt). Een bèta van meer dan 1 betekent dat het fonds de schommelingen van zijn index «versterkt» (bij een bèta van 1,4 stijgt het fonds met 14% als de index met 10% opveert en verliest het 14% als de index met 10% daalt). Een bèta van minder dan 0 betekent dat het fonds omgekeerd reageert op de schommelingen van zijn index (bij een bèta van -0,6 daalt het fonds met 6% als de index met 10% opveert en omgekeerd).

Bottom-up-aanpak: Bottom-up-beleggingsaanpak: een beleggingsaanpak die gebaseerd is op het analyseren van bedrijven waarbij het profiel, het management en het potentieel van de betreffende bedrijven belangrijker worden geacht dan de algemene trend van de markt of de sector (in tegenstelling tot een top-down-beleggingsaanpak).

Correlatie: Correlatie is een maatstaf van hoe effecten of activaklassen zich ten opzichte van elkaar bewegen. Hoog gecorreleerde beleggingen gaan in de regel gelijktijdig omhoog en omlaag, terwijl beleggingen met een lage correlatie in de regel verschillend presteren in verschillende marktomstandigheden, waardoor beleggers diversificatievoordelen kunnen behalen. De uiterste correlatiewaarden zijn +1 (perfecte correlatie) en –1 (perfecte omgekeerde correlatie). Een correlatiecoëfficiënt van 0 houdt in dat er geen sprake is van correlatie.

Directionele strategieën: Een directionele strategie is een beleggingsstrategie die ernaar streeft te profiteren van een koersstijging of -daling van een specifieke activaklasse.

Duration: De duration van een obligatie is de termijn waarna het rendement niet meer beïnvloed wordt door renteschommelingen. De duration is de geactualiseerde gemiddelde looptijd van alle geldstromen (rente en kapitaal).

Financiële termijninstrumenten: Een termijncontract is een contract waarin twee partijen overeenkomen om op een toekomstige datum een actief tegen een bepaalde prijs te kopen of te verkopen. Een termijncontract kan gebruikt worden voor afdekking of speculatie, hoewel het door zijn niet-gestandaardiseerde karakter bijzonder geschikt is voor afdekking. Anders dan standaard futurescontracten kan een termijncontract worden opgesteld voor elke grondstof, elk bedrag en elke leveringsdatum. Een termijncontract kan worden afgewikkeld op kas- of op leveringsbasis.

GBF: gemeenschappelijk beleggingsfonds.

Grensmarkten: De minder ontwikkelde landen onder de opkomende markten. Aan beleggingen in deze landen kunnen grotere risico's zijn verbonden dan in meer ontwikkelde markten, zoals meer politieke instabiliteit of een lagere liquiditeit.

Grote bedrijven (largecaps): De marktkapitalisatie van de aandelen van bedrijven met een marktwaarde van meer dan USD 10 miljard.

High yield (hoogrentende effecten): Obligaties of kredieten die door hun hogere wanbetalingsrisico een lagere rating hebben dan «investment grade»-effecten. De rente op high yield-effecten is doorgaans hoger.

ICBE's: Instellingen voor Collectieve Belegging in Effecten. ICBE-fondsen zijn goedgekeurde fondsen die in elk EU-land kunnen worden verkocht. Op grond van de UCITS III-richtlijn mogen fondsen in een brede reeks financiële instrumenten beleggen, waaronder derivaten.

Intrinsieke waarde: Prijs van een deelnemingsrecht (in het geval van een GBF) of een aandeel (in het geval van een BEVEK/SICAV).

Investment grade: Obligaties of kredieten met een door de ratingbureaus toegekende rating van AAA tot en met BBB- en een relatief laag wanbetalingsrisico.

Kleine bedrijven (smallcaps): De marktkapitalisatie van de aandelen van bedrijven met een marktwaarde van minder dan USD 3 miljard.

Marktkapitalisatie: Een maatstaf voor de omvang van een bedrijf, berekend door het totale aantal aandelen in omloop te vermenigvuldigen met de actuele koers van het aandeel. Bedrijven worden naar omvang gewoonlijk ingedeeld in de categorieën smallcap (klein), midcap (middelgroot) of largecap (groot). Er bestaat geen consensus over de absolute bedragen van deze bandbreedtes, maar voor de Amerikaanse markt geldt de volgende vuistregel: largecap is meer dan USD 10 miljard, midcap is USD 2 miljard – USD 10 miljard en smallcap is USD 250 miljoen – USD 2 miljard.

Middelgrote bedrijven (midcaps): De marktkapitalisatie van de aandelen van bedrijven met een marktwaarde van tussen USD 3 miljard en USD 10 miljard.

Modified duration: De modified duration van een obligatie is een maatstaf voor het risico van renteschommelingen. Een modified duration van +2 betekent dat de waarde van de portefeuille bij een plotselinge rentestijging van 1% met 2% daalt.

Niet aan een benchmark gebonden: De portefeuillesamenstelling is gebaseerd op de visie en marktanalyse van de fondsbeheerder, zonder de beperkende invloed van een benchmark.

Omloopsnelheid van een fonds: Percentage van de beleggingen in een gemeenschappelijk fonds dat in een bepaalde periode wordt verkocht.

Quantitative easing: Quantitative easing (monetaire verruiming) is een niet-conventioneel monetair beleid waarbij een centrale bank staatsobligaties of andere effecten van de markt koopt om de rente te verlagen en de geldhoeveelheid te vergroten.

Rating: De rating is een financiële maatstaf voor de kredietwaardigheid van een kredietnemer (emittent van de obligatie). Ratings worden gepubliceerd door ratingbureaus en bieden de belegger betrouwbare informatie over het risicoprofiel dat aan een schuldbewijs is verbonden.

Relatieve strategieën: Strategieën waarmee getracht wordt voordeel te halen uit verschillen in koers of rente van dezelfde of soortgelijke effecten. Deze strategieën richten zich op waardeverschillen in plaats van alleen op de koers van een specifiek effect. Bij dergelijke strategieën wordt in de regel een positie ingenomen als wordt aangenomen dat het verschil in koers of rentevoet zijn hoogtepunt heeft bereikt en dus naar verwachting zal afnemen, of als vergelijkbare effecten koersveranderingen ondergaan.

SICAV/BEVEK: Beleggingsmaatschappij met Veranderlijk Kapitaal.

Sharpe-ratio: De verhouding tussen het extra rendement dat een effect biedt in vergelijking met een risicoloze belegging enerzijds en de standaardafwijking van dat extra rendement anderzijds. Het betreft dus een maatstaf voor het marginale rendement per eenheid gelopen risico. Wanneer deze positief is, loont het nemen van risico meer naarmate de ratio hoger is. Een negatieve Sharpe-ratio betekent niet per definitie dat het rendement van de portefeuille negatief was, maar dat deze lager was dan dat van een risicoloze belegging.

Top-down-aanpak: Top-down-beleggingsaanpak: een beleggingsstrategie waarbij men op basis van een analyse van de sector als geheel en van de algemene economische trends de beste sectoren kiest om in te beleggen (in tegenstelling tot een bottom-up-beleggingsaanpak).

Trackrecord: Het succes of het falen van een fonds in het verleden.

Unconstrained-benadering: Een actieve en niet aan een indicator gebonden benadering met een grote flexibiliteit ten aanzien van de blootstelling, waardoor het fonds de meest uiteenlopende marktomstandigheden aankan.

Volatiliteit: De omvang van de prijs-/koersschommelingen van een effect, een fonds, een markt of een index aan de hand waarvan de omvang van het risico in een bepaalde periode kan worden bepaald. Hoe hoger de volatiliteit, hoe groter het risico.

Yield to maturity: dDe yield to maturity (letterlijk: het rendement tot de vervaldatum) is het actuariële rendement. Dit is het rendement dat een obligatie op het moment van de berekening biedt in de veronderstelling dat de belegger deze tot op de vervaldatum in zijn portefeuille aanhoudt.

Dit document mag geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd, verspreid of doorgegeven zonder voorafgaande toestemming van de beheermaatschappij.
Het is noch een inschrijvingsaanbod, noch een beleggingsadvies. 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.
De informatie in dit document is mogelijk niet volledig en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. De in de beheercommentaren vermelde deelbewijzen zijn de in de grafieken met het cumulatieve rendement weergegeven deelbewijzen. Het rendement door valutaschommelingen hoger of lager kan uitvallen. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten. De rendementen zijn inclusief kosten (uitgezonderd eventuele instapkosten aangerekend door de distributeur). De nettorendementen worden verkregen na aftrek van de van toepassing zijnde kosten en belastingen voor een retailclient in het land waar hij ingezetene is. De toegang tot de fondsen kan beperkt zijn voor bepaalde personen of in bepaalde landen. Zij mogen met name direct noch indirect aangeboden of verkocht worden ten gunste of voor rekening van een 'U.S. person', zoals gedefinieerd in de Amerikaanse 'Regulation S'. De fondsen houden een risico op kapitaalverlies in. De risico's en kosten staan beschreven in de EBI-documenten (essentiële beleggersinformatie).
De prospectussen, de EBI-documenten en de jaarverslagen van de fondsen zijn te vinden op de website www.carmignac.nl of kunnen worden aangevraagd.

CARMIGNAC
RISK MANAGERS

CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG

City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg
Tel : (+352) 46 70 60 1

Filiaal van Carmignac Gestion
Door de CSSF goedgekeurde beheermaatschappij van beleggingsfondsen
Naamloze Vennootschap met een kapitaal van 23 000 000 € - Luxemburg Handelsregister B 67 549

www.carmignac.com