



D. Loggia



J. Cvetanovski

Carmignac Grande Europe está invertido principalmente en renta variable de los países miembros de la Unión Europea, las economías emergentes de la Europa del Este y, complementariamente, en renta variable de Rusia y Turquía. Está orientado a la búsqueda de las mejores oportunidades de crecimiento a través de una selección activa de valores con un elevado potencial.

GESTIÓN DE RENTA VARIABLE EUROPEA

CARMIGNAC

Grande Europe

Informe de Gestión a 30 de junio de 2010

Carmignac Grande Europe Clase A

Patrimonio neto	691.907.407,51 €
Número de participaciones	5.411.668,51
Valor de la participación	127,85 €

Evolución trimestral

Fondo	-2,4%
Indicador	-7,7%

Evolución a 1 año

Fondo	+22,4%
Indicador	+18,2%

Carmignac Grande Europe Clase E

Patrimonio neto	7.246.087,46 €
Número de participaciones	97.005,49
Valor de la participación	74,70 €

Evolución trimestral

Fondo	-2,5%
Indicador	-7,7%

Evolución a 1 año

Fondo	+21,5%
Indicador	+18,2%

Con un decepcionante repliegue, del 2,4%, **Carmignac Grande Europe** ha conseguido sin embargo, a lo largo de un trimestre marcado por un repunte de la volatilidad, limitar las pérdidas de un 7,7% registradas por su referencia.

Somos conscientes que nuestra visión económica de Europa puede dejar a muchos perplejos. Pero los gigantescos déficits presupuestarios, la ausencia de consumo, la legislación bancaria y el coste colosal de las medidas fiscales aprobadas por los Estados no pueden ser ignorados, incluso si a corto plazo estos han sido probablemente tenidos en cuenta por los mercados. Este marasmo económico tiene la capacidad de generar un repunte de la volatilidad en los mercados, escenario que ha empezado a tomar forma desde principios de año. De este modo, seguimos viendo sociedades que persiguen su crecimiento en este contexto tan difícil y nos preocupa el mayor nivel de coherencia que puede haber entre la cartera y nuestro escenario macroeconómico a medio plazo para la zona euro.

La buena resistencia del fondo en medio de la tormenta de los mercados europeos nos lleva a adoptar una política de inversión de más del 60% dirigida a nuestros valores del "núcleo de la cartera". Adquiridos con una perspectiva a largo plazo, esperamos rendimientos regulares y por tanto menos cíclicos. A modo de ejemplo, las 15 líneas principales de la cartera (que representan el 58% por ciento de los activos) han registrado una rentabilidad medio del 2,5% a lo largo del trimestre. El componente cíclico, por su parte, en el que se invierte un máximo del 25% de los activos, ha sufrido la morosidad reinante.

Los valores estrella como **Unilever**, **Ahold**, **Fielmann** y **Novo Nordisk** han progresado más del 10% y nuestras posiciones defensivas como **BIM** y **Eurocash**, que operan principalmente fuera de la zona euro, han obtenido también excelentes resultados. Si estos títulos se han beneficiado del repliegue de los inversores hacia los sectores más defensivos o de la debilidad del euro para otros, han mostrado sobre todo su capacidad de salir adelante en un entorno económico difícil.

Evolución de la cartera

En primer lugar, intentamos controlar el riesgo en el seno de la cartera. De este modo, hemos reducido sensiblemente nuestra exposición al sector bancario a lo largo del trimestre. Este no representa más que el 4% de la cartera (frente a un 22% del índice), un segmento constituido actualmente por **Standard Chartered** y **HSBC**, dos bancos muy poco expuestos al riesgo europeo. Por otra parte, estamos alerta para evitar una exposición demasiado importante a los mercados nacionales de ciertos países del sur de Europa y del Reino Unido.

Las participaciones directas de **Carmignac Grande Europe** en los países del sur de Europa obtienen la mayor parte de su volumen de negocios en el extranjero como por ejemplo, el portugués **Jeronimo Martins** (75% en Polonia) o el español **Técnicas Reunidas** (casi un 80% en países emergentes). **Davide Campari** está fuertemente expuesto al mercado italiano aunque pensamos que su sensibilidad al riesgo económico está relativamente limitada y creemos en su capacidad de aumentar sus cuotas de mercado de manera significativa.

Con una lógica similar, un 65% de nuestra cartera está invertido en sociedades que realizan una parte sustancial de su volumen de negocios fuera de la zona euro, en su mayoría a través de sociedades de Europa occidental que operan con éxito en los mercados emergentes (como por ejemplo, **Jeronimo Martins**, **Unilever** y **Eurocash**).

En el seno de sociedades expuestas a la demanda interna, preferimos representantes de un modelo comercial defensivo como **Ahold**, **Sligro** y **Colruyt** o los valores que registran un elevado rendimiento de flujos libres de efectivo, balances sólidos y una buena resistencia a la crisis como **Imtech**, **Swedish Match** y **Rhoen Klinikum**.

La incorporación más destacada a la cartera a lo largo del trimestre ha sido, sin duda alguna, la de **Danone**, una sociedad que encaja perfectamente con nuestros criterios de débil naturaleza cíclica y rentabilidad regular. Este grupo debería beneficiarse del aumento del consumo de los productos lácteos de marca, en especial en los países emergentes y de manera más sorprendente en los Estados Unidos. Asimismo, hemos iniciado una posición en **Petropavlovsk**, un productor de oro de medio tamaño que posee activos en Rusia. La sociedad produce además mineral de hierro, una actividad con la que espera cotizar pronto en la bolsa de Hong Kong, lo que debería favorecer su valorización.

Entre las mejores progresiones del trimestre, subrayamos las de:

Valores	Rentabilidad
Randgold Resources , oro, Reino Unido	+28%
Novo Nordisk , asistencia sanitaria, Dinamarca	+16%
Eurocash , bienes básicos de consumo, Polonia	+14%
BIM , bienes básicos de consumo, Turquía	+11%
Eros International , productor de películas de Bollywood, Reino Unido	+11%

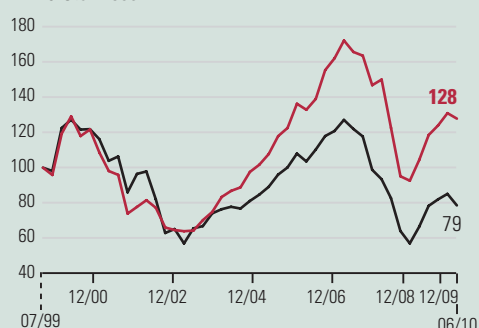
Rentabilidades acumuladas (%)	Desde el 31/12/2009	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde su creación el 01/07/1999
Carmignac Grande Europe A	3,13	-2,38	3,13	22,44	-25,76	18,68	8,39	27,85
Carmignac Grande Europe E	2,74	-2,53	2,74	21,50	-	-	-	-
DJ Stoxx 600	-4,16	-7,68	-4,16	18,21	-38,33	-11,82	-35,41	-21,43
Media de la categoría*	2,66	-3,58	2,66	24,24	-27,30	10,05	-21,11	9,40
Clasificación (cuartil)	2	2	2	3	2	2	1	1

*RV Europa Cap. Grande Crecimiento.

Estadísticas (%)	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	10,37	17,98
Volatilidad del Indicador	15,88	20,47
Ratio de sharpe	2,13	-0,65
Beta	0,63	0,80
Alfa	0,80	0,24

Evolución del Fondo desde su creación

■ Carmignac Grande Europe Clase A
■ DJ Stoxx 600



Distribución por países (%)

Reino Unido	29,1
Países Bajos	13,4
Francia	7,8
Alemania	7,5
Suiza	6,3
España	5,6
Portugal	5,3
Turquía	4,2
Bélgica	3,6
Italia	3,4
Polonia	3,2
Suecia	3,0
Dinamarca	2,8
Finlandia	2,7
Rusia	1,1
Croacia	0,7
Efectivo	0,3

Distribución sectorial (%)

Bienes de consumo perecedero	50,1
Materias primas	15,9
Industria	12,2
Salud	10,3
Energía	4,5
Finanzas	4,2
Bienes de consumo duradero	2,5
Efectivo	0,3

*Lugar de producción.

El anuncio de rentabilidades pasadas no es promesa o garantía de rentabilidades futuras. El valor de su inversión está sujeta a fluctuaciones del mercado.

Cartera Carmignac Grande Europe a 30/06/2010

			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
EFFECTIVO Y OPERACIONES DE TESORERÍA				1 875 676,68	0,27
EFFECTIVO				1 875 676,68	0,27
RENTA VARIABLE DE LA UNIÓN EUROPEA				610 882 622,57	87,37
Alemania				52 136 629,72	7,46
220 000	BILFINGER BERGER AG	Industria	45,65	10 041 900,00	1,44
198 780	FIEMANN	Bienes de cons. perecedero	62,00	12 324 360,00	1,76
240 000	HENKEL	Bienes de cons. perecedero	40,10	9 624 000,00	1,38
1 102 099	RHOEN KLINIKUM	Salud	18,28	20 146 369,72	2,88
Bélgica				25 250 610,00	3,61
130 900	COLRUYT	Bienes de cons. perecedero	192,90	25 250 610,00	3,61
Dinamarca				19 679 929,07	2,81
260 000	NOVO NORDISK AS	Salud	494,10	17 246 073,30	2,47
4 000 000	TRIGON AGRI	Materias primas	5,80	2 433 855,77	0,35
España				39 370 710,00	5,63
166 000	INDITEX	Bienes de cons. duradero	47,09	7 816 110,00	1,12
840 000	TECNICAS REUNIDAS	Energía	37,57	31 554 600,00	4,51
Finlandia				18 637 834,26	2,67
724 362	OUTOKUMPU TECHNOLOGY	Industria	25,73	18 637 834,26	2,67
Francia				54 763 020,00	7,83
480 000	DANONE	Bienes de cons. perecedero	44,20	21 216 000,00	3,03
369 000	ESSILOR SA	Salud	48,98	18 073 620,00	2,59
185 000	SCHNEIDER ELECTRIC SA	Industria	83,64	15 473 400,00	2,21
Italia				23 865 500,00	3,41
5 900 000	DAVIDE CAMPARI	Bienes de cons. perecedero	4,05	23 865 500,00	3,41
Países Bajos				93 266 188,40	13,34
1 111 250	IMTECH NV	Industria	21,20	23 558 500,00	3,37
1 200 000	KONINKLIJKE AHOLD	Bienes de cons. perecedero	10,17	12 198 000,00	1,74
950 532	SLUGRO FOOD GROUP	Bienes de cons. perecedero	23,70	22 527 608,40	3,22
1 552 000	UNILEVER	Bienes de cons. perecedero	22,54	34 982 080,00	5,00
Polonia				22 569 790,66	3,23
4 244 900	EUROCASH SA	Bienes de cons. perecedero	21,68	22 569 790,66	3,23
Portugal				37 096 800,00	5,31
4 920 000	JERONIMO MARTINS (Polonia)*	Bienes de cons. perecedero	7,54	37 096 800,00	5,31
Reino Unido				203 040 222,41	29,04
1 288 616	ASSOCIATED BRITISH FOOD PLC	Bienes de cons. perecedero	9,75	15 457 096,47	2,21
482 000	BHP BILLITON PLC (Australia)*	Materias primas	17,55	10 328 781,68	1,48
1 946 600	CAPITA GROUP	Industria	7,41	17 617 472,98	2,52
2 253 919	CARETECH HOLDINGS	Salud	3,41	9 373 550,17	1,34
18 416 310	CELADON MINING	Materias primas	0,34	7 591 456,04	1,09
7 177 165	EQUEST BALKAN PROPERTIES PLC (Bulgaria)*	Finanzas	0,13	1 161 495,40	0,17
4 080 703	EROS INTL (India)*	Bienes de cons. duradero	1,86	9 270 360,40	1,33
320 000	GOLD BULLION SECURITIES	Materias primas	121,43	31 723 079,44	4,54
1 603 598	HSBC HOLDINGS	Finanzas	6,15	12 049 264,00	1,72
1 310 000	METRO BALTIC HORIZONS PLC	Finanzas	0,14	220 000,00	0,03
600 000	PETROPAVLOVSK	Materias primas	11,90	8 720 610,69	1,25
195 000	RANDGOLD RESOURCES LTD (África)*	Materias primas	64,25	15 302 290,08	2,19
1 018 270	RECKITT BENCKISER	Bienes de cons. perecedero	31,32	38 952 325,37	5,57
553 000	STANDARD CHARTERED	Finanzas	16,41	11 083 639,69	1,59
1 310 000	XSTRATA (América)*	Materias primas	8,87	14 188 800,00	2,03
Suecia				21 205 388,05	3,03
1 180 000	SWEDISH MATCH	Bienes de cons. perecedero	171,30	21 205 388,05	3,03
RENTA VARIABLE FUERA DE LA UNIÓN EUROPEA				86 395 195,72	12,36
Croacia				5 089 272,53	0,73
7 539 663	JUPITER ADRIA	Finanzas	0,68	5 089 272,53	0,73
Rusia				7 791 478,32	1,11
384 557	ACRON	Materias primas	24,82	7 791 478,32	1,11
Suiza				43 963 079,72	6,29
242 000	ACTELION LTD	Salud	40,50	7 419 940,95	1,06
590 000	NESTLE SA	Bienes de cons. perecedero	52,20	23 315 920,96	3,33
69 720	SYNGENTA	Materias primas	250,60	13 227 217,81	1,89
Turquía				29 551 365,15	4,23
1 302 510	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	Bienes de cons. perecedero	44,00	29 551 365,15	4,23
VALOR DE LA CARTERA				697 277 818,29	99,73
PATRIMONIO NETO				699 153 494,97	100,00