



J. Cvetanovski

Carmignac Euro-Entrepreneurs es un fondo que invierte en valores europeos de pequeña y mediana capitalización, de los cuales al menos un 75% pertenece a países de la Unión Europea. Trata de obtener las mejores oportunidades de crecimiento mediante una selección activa de valores "emprendedores" donde los fundadores o accionistas de referencia participan activamente en la gestión de la empresa.

GESTIÓN DE RENTA VARIABLE EUROPEA

CARMIGNAC

Euro-Entrepreneurs

Informe de gestión a 30 de junio de 2010

		Evolución trimestral		Evolución a 1 año	
Patrimonio neto	279.389.489,68 €				
Número de participaciones	1.797.185,09	Fondo	-4,2%	Fondo	+18,7%
Valor de la participación	155,45 €	Indicador	-7,7%	Indicador	+27,3%

El segundo trimestre ha estado marcado de nuevo por una gran volatilidad originada por el humor cambiante del mercado. El objetivo de **Carmignac Euro-Entrepreneurs** es ofrecer acceso al capital de pequeñas empresas en un marco de volatilidad controlada. Este objetivo se ha alcanzado este trimestre. De hecho, el fondo ha limitado su retroceso al 4,2%, frente al 7,7% de su índice, con una volatilidad reducida casi a la mitad respecto a su indicador de referencia (19,2%).

A finales de junio, **Carmignac Euro-Entrepreneurs** absorbió **Carmignac Euro-Investissement** en el marco de un proceso de racionalización de nuestra gama de fondos invertidos en Europa. Una consecuencia directa de esta operación ha sido la inclusión en la cartera de nuevas líneas correspondientes al perfil del fondo. **Jeronimo Martins, Davide Campari, Fielmann y Tecnicas Reunidas**.

Desarrollo macroeconómico y clases de activos de riesgo

Al leer nuestros diferentes informes o cartas mensuales, constatarán que no somos muy optimistas acerca del crecimiento en la zona euro. Sin entrar en consideraciones macroeconómicas muy detalladas respecto del aumento de los déficits presupuestarios o la debilitación del sistema financiero, podemos señalar igualmente diferentes grupos de riesgo: el sector financiero en su conjunto, las empresas en las que la cifra de negocios está fuertemente ligada a los gastos del gobierno y, en un sentido más general, las pequeñas y medianas empresas industriales y altamente cíclicas en las que las cotizaciones parecen sujetas a tensiones. De conformidad con este análisis, hemos adaptado la estructura de nuestra cartera.

Los valores bancarios están relacionados con el sector inmobiliario representando únicamente un 2,5% de nuestras inversiones, frente a un 20% respecto al índice y ello a través de dos valores: el banco polaco **Bank Handlowy** que cuenta con una excelente base financiera y opera en el contexto de una economía sólida, y la empresa neerlandesa **Eurcommercial Properties**. Recientemente adherida a la cartera, este valor, que está activo desde 1990 en el sector inmobiliario comercial, ofrece actualmente un rendimiento del dividendo del 7%. Ha conseguido mantener una tasa de ocupación constante del 98% y sus activos se sitúan en emplazamientos estratégicos en grandes ciudades europeas.

A lo largo del trimestre hemos reducido igualmente nuestra exposición a las empresas cíclicas o fuertemente dependientes de los gastos presupuestarios. Hemos liquidado nuestras posiciones en BAM Group y, a nuestro pesar, en Ansaldo. A pesar del comportamiento intachable de los directivos de Ansaldo, nos parece considerable su fuerte exposición al programa de infraestructuras ferroviarias del gobierno italiano. Notemos que el fondo registra su exposición más débil (7%)

a las materias primas y a las empresas industriales cíclicas desde 2005. Si las empresas mineras nos parecen particularmente baratas, las perspectivas del sector de los materiales de base son todavía menos esperanzadoras. La incertidumbre se cierne también sobre los exportadores industriales cuyas valoraciones son paradójicamente más elevadas que antes de la crisis. Weir Group es un buen ejemplo de empresa que se ha apreciado fuertemente desde principios de año. Sus resultados son sistemáticamente superiores a las estimaciones del mercado desde hace varios trimestres pero las proyecciones del volumen de negocios para los próximos años nos parecen demasiado optimistas. El título ha mantenido sin duda todas sus promesas en términos de rentabilidad pero consideramos más prudente la toma de beneficios, como ya hemos hecho en otros valores industriales que registran valoraciones similares.

La cartera de **Carmignac Euro-Entrepreneurs** sigue invirtiéndose de un 60% a un 70% en empresas saneadas aunque mostró en el pasado una débil dependencia de los ciclos económicos. Esta estrategia debería limitar la volatilidad del fondo y procurarnos un aumento de la visibilidad en el crecimiento de los beneficios. Nuestra selección de títulos da prioridad a sociedades que realizan una parte importante de su volumen de negocios fuera de la zona euro. De este modo, cerca de la mitad de estas centra más de un 40% de sus ingresos en mercados emergentes o de Europa del Este. Además, nuestros valores, expuestos en gran medida a su mercado nacional, son de naturaleza defensiva a semejanza de los proveedores alimenticios. La última incorporación a la cartera es la de **Christian Hansen**, sociedad danesa creada hace 150 años que desarrolla aditivos en productos lácteos como el yogurt o el queso. Los fundamentales que subyacen a esta inversión son idénticos a los de Danone (en manos de **Carmignac Grande Europe**), a saber, el aumento del consumo de productos lácteos tanto en los países emergentes como en los desarrollados. Además, la sociedad apenas ha sufrido la crisis y no presenta riesgos propios a las empresas clientes. Su fidelidad y el carácter innovador y económico de sus productos hacen que los obstáculos a su entrada sean considerables. Por último, nuestras inversiones en valores cíclicos fueron extremadamente selectivas. Mencionemos ahora los valores tecnológicos **ASML** y **Autonomy**.

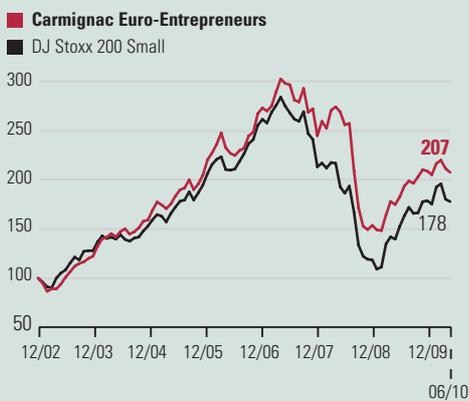
Entre las mejores progresiones del trimestre, subrayamos las de:

Valores	Rentabilidad
Eros International , productor de películas de Bollywood, Reino Unido	+11%
Colruyt , bienes básicos de consumo, Bélgica	+6%
New Britain Palm Oil , productos agrícolas, Reino Unido	+5%
Prosegur , servicios, España	+4%

Rentabilidades acumuladas (%)	Desde el 31/12/2009	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde su transformación el 01/01/2003
Carmignac Euro-Entrepreneurs	-1,26	-4,16	-1,26	18,71	-30,32	13,20	-	107,49
DJ Stoxx 200 Small	0,04	-7,72	0,04	27,33	-35,32	3,22	-	77,73
Media de la categoría*	3,37	-4,01	3,37	27,57	-37,53	6,65	-	87,77
Clasificación (cuartil)	4	2	4	4	1	2	-	2
*RV Europa Cap. Pequeña.								

Estadísticas (%)	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	11,33	22,51
Volatilidad del Indicador	19,15	26,04
Ratio de sharpe	1,62	-0,61
Beta	0,54	0,76
Alfa	0,31	-0,08

Evolución del Fondo desde su creación



Distribución por países (%)



Distribución sectorial (%)



* 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 Euro-Entrepreneurs a 30/06/2010

	Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
EFFECTIVO Y OPERACIONES DE TESORERÍA			
EFFECTIVO		26 692 372,86	9,55
RENTA VARIABLE DE LA UNIÓN EUROPEA			
		232 846 710,79	83,35
Alemania			
		26 491 886,00	9,48
283 959	ASIAN BAMBOO	Bienes de cons. perecedero	32,60
95 000	BILFINGER BERGER AG	Industria	45,65
54 860	FIELMANN	Bienes de cons. perecedero	62,00
349 170	RHOEN KLINIKUM	Salud	18,28
340 000	SOLARWORLD AG	Energía	9,16
		243 936,00	0,09
121 968	MCB AGRICOLE HOLDINGS	Bienes de cons. perecedero	2,00
		12 775 120,00	4,57
Bélgica			
33 520	COLRUYT	Bienes de cons. perecedero	192,90
162 700	GALAPAGOS	Salud	10,30
95 000	GIMV	Finanzas	37,11
65 360	ROULARTA MEDIA GROUP	Bienes de cons. duradero	16,95
		7 482 987,85	2,68
527 500	CHRISTIAN HANSEN	Materias primas	101,50
276 670	SJAELO GRUPPEN SA	Bienes de cons. duradero	7,95
		8 230 925,00	2,95
España			
80 000	PROSEGUR COMP SEGURIDAD	Industria	34,80
145 000	TECNICAS REUNIDAS	Energía	37,57
		6 020 820,00	2,15
Finlandia			
234 000	OUTOKUMPU TECHNOLOGY	Industria	25,73
		6 520 815,00	2,33
Francia			
381 000	SES	Bienes de cons. duradero	17,12
		2 713 594,95	0,97
882 079	IASO SA	Salud	2,13
632 399	ILEKTRONIKI ATHINON SA	Bienes de cons. duradero	1,32
		3 216 842,88	1,15
Italia			
795 264	DAVIDE CAMPARI	Bienes de cons. perecedero	4,05
		47 215 768,51	16,90
280 000	ASML	Tecnología de la Información	22,87
130 000	CRUCELL N.V.	Salud	14,99
160 000	EUROCOMMERCIAL PROPERTIES	Finanzas	26,25
468 750	IMTECH NV	Industria	21,20
320 000	QIAGEN	Salud	16,00
350 779	SLIGRO FOOD GROUP	Bienes de cons. perecedero	23,70
220 000	TNT	Industria	20,78
241 342	UNIT 4 AGRESSO	Tecnología de la Información	17,26
220 000	USG PEOPLE	Industria	11,63
		17 009 861,83	6,09
160 000	AMREST HOLDINGS	Bienes de cons. duradero	68,00
173 621	BANK HANDLOWY	Finanzas	74,00
1 340 000	CYFROWY POLSAT	Bienes de cons. duradero	14,19
2 700 000	MORPOL	Bienes de cons. perecedero	19,70
		6 786 000,00	2,43
Portugal			
900 000	JERONIMO MARTINS (Polonia)*	Bienes de cons. perecedero	7,54
		77 110 239,50	27,60
Reino Unido			
143 096	AFREN	Energía	0,85
572 895	ASSOCIATED BRITISH FOOD PLC	Bienes de cons. perecedero	9,75
2 222 230	AUSTRALIAN CHINA CLAYS LTD	Materias primas	0,14
250 000	AUTONOMY CORP PLC	Tecnología de la Información	18,37
340 000	CAPITA GROUP	Industria	7,41
2 251 112	CARETECH HOLDINGS	Salud	3,41
5 475 000	CELADON MINING (China)*	Materias primas	0,34
4 012 500	EROS INTL (India)*	Bienes de cons. duradero	1,86
197 916	HSBC HOLDINGS	Finanzas	6,15
200 000	INTERTEK GROUP	Industria	14,43
1 100 000	JOHN WOOD GROUP PLC	Energía	3,13
546 000	MARULA MINES LTD (África)*	Materias primas	1,00
1 530 000	NATIONAL EXPRESS GROUP	Industria	2,20
1 327 130	NEW BRITAIN PALM OIL LTD (Papúa Nueva Guinea)*	Bienes de cons. perecedero	4,93
280 000	PETROPAVLOVSK	Materias primas	11,90
2 513 964	PURECIRCLE LTD (Malasia)*	Bienes de cons. perecedero	2,48
700 000	SSL	Salud	8,10
		11 027 913,27	3,95
557 080	SWEDISH MATCH	Bienes de cons. perecedero	171,30
322 009	TRADEDOUBLER	Tecnología de la Información	30,10
		10 011 099,64	3,58
RENTA VARIABLE FUERA DE LA UNIÓN EUROPEA			
		19 850 406,03	7,10
Sudáfrica			
429 250	PLATMIN	Materias primas	0,71
		372 235,11	0,13
Estados Unidos			
118 500	SPDR GOLD TRUST	Materias primas	121,68
		11 771 638,50	4,21
India			
1 465 000	DQ ENTERTAINMENT	Bienes de cons. duradero	1,11
		1 977 190,84	0,71
Rusia			
172 500	ACRON	Materias primas	774,82
1 400	SILVINIT	Materias primas	17 699,22
		4 141 180,60	1,48
Turquía			
70 000	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	Bienes de cons. perecedero	44,00
		1 588 160,98	0,57
VALOR DE LA CARTERA		252 697 116,82	90,45
PATRIMONIO NETO		279 389 489,68	100,00