



François-Joseph
Furry

Carmignac Euro-Patrimoine es un fondo mixto que invierte un 75% como mínimo en renta variable de países miembros de la Unión Europea. Su objetivo es la búsqueda de una rentabilidad absoluta y consistente a través de una gestión activa y "no indexada", sin limitaciones a priori, de asignación por país, sector, tipo o tamaño de los valores. Con el fin de disminuir los riesgos de fluctuación del capital, el Fondo podrá invertir hasta un máximo del 25% en productos de renta fija emitidos en euros.

GESTIÓN DIVERSIFICADA

CARMIGNAC

Euro-Patrimoine

Informe de Gestión a 30 de junio de 2010

Patrimonio neto	363.776.726,22 €	Evolución trimestral		Evolución a 1 año	
Número de participaciones	1.418.460,49	Fondo	-2,7%	Fondo	+6,6%
Valor de la participación	256,45 €	Indicador	-6,0%	Indicador	+4,4%

El Fondo, que experimentó un descenso del 2,7% en el segundo trimestre, ha limitado el retroceso del 6% de su índice en un mercado con tendencia claramente bajista. Cuando en nuestro anterior informe mencionábamos que «*estamos atentos a los crecientes problemas de los gobiernos europeos para gestionar sus cuentas finanzas y a las inquietudes fluctuantes frente a la unidad de la zona euro*», lo que hacíamos era anticipar un trimestre dominado por los temores en torno a la liquidez y la solvencia de los Estados europeos y ocultar los resultados positivos de las empresas en el primer trimestre. En este contexto hemos sabido mantener la volatilidad del Fondo en un 4,6% frente al 9,9% de su índice además de amortiguar parcialmente el descenso de los mercados europeos.

Cartera de renta variable

En este entorno incierto, hemos reforzado los valores defensivos y de crecimiento no cíclico en la cartera. Asimismo, nuestra exposición al oro ha pasado de un 4% a un 10% por los ETF y las empresas mineras como **Randgold Resources** (+39,6% este trimestre). Por el contrario, hemos aligerado nuestras posiciones en los sectores cíclicos y bancarios donde los ratios de capitalización y los impuestos adicionales hacen temer un aumento del riesgo de regulación.

No obstante, nuestros principales ejes de rentabilidad fueron positivos en este trimestre:

Hemos centrado nuestra cartera de valores cíclicos e industriales (que ha pasado del 38% al 20% en este trimestre) en las empresas exportadoras con una sólida base de costes en euros o expuestas a la recuperación de la inversión como **SGS**, líder mundial de la certificación especialmente en la industria minera y automovilística, que ha continuado registrando unas buenas rentabilidades (+8,4%). A principios de año incluimos a **Dassault Systèmes**, empresa especialista en software de ayuda al diseño de productos y gestión de su ciclo de vida (automóvil, industria,...), movidos por una serie de criterios de selección idénticos aplicados al sector de las tecnologías. Además de un fuerte crecimiento orgánico estructural, la empresa se ha beneficiado en buena medida de su exposición a la paridad euro/dólar gracias a sus ventas en EE.UU. y en la zona dólar. Este valor contribuye claramente a nuestra rentabilidad superior de este trimestre registrando una subida del +13,9% en el periodo y un +18,5% desde comienzos de año. Estos buenos resultados han compensado los descensos significativos en algunos de nuestros valores de materias primas, que han ocupado un lugar privilegiado este trimestre y cuya asignación fue reducida.

Nuestra cartera de valores con flujos de caja elevados se ha situado en el 53% de la cartera (frente al 34% en el trimestre anterior). Por su resistencia, se impone una vez más como un apalancamiento de resultados esencial. El Fondo se ha beneficiado de la apreciación de **Nestlé** (+4,2%), de **Colruyt** y de **LVMH** (+3,8%), esta última aprovechando el restablecimiento de los stocks de vinos y espirituosos y de su exposición a divisas apreciadas frente al euro. Nuestra selección de valores del sector de la salud ha sido igualmente prudente: **Frénesius** (+13%), integrada en la cartera el trimestre pasado, y **Novo Nordisk**, empresa líder en el tratamiento de la diabetes, registraron un rendimiento muy por encima del índice DJ Eurostoxx Santé. Asimismo **Telenor**, uno de nuestros escasos valores en el sector de telecomunicaciones, se ha distinguido gracias a su posición dominante en Noruega asociada a su fuerte exposición a los países emergentes (Europa de Este, Asia...). Finalmente, hemos recogido beneficios en Roche en un momento oportuno.

Coberturas específicas y exposición

Nuestro pesimismo durante todo el semestre en el sector servicios a las colectividades resultó rentable mediante coberturas específicas iniciadas en los países latinos de la zona euro (**Enel**, **Energeias de Portugal**, **Iberdrola**, **Gas Natural**) que contribuyeron de forma destacada a la rentabilidad por detrás de las protecciones sectoriales en bancos y aseguradoras. Por otra parte, nuestra cartera de consumo se protegió oportunamente con coberturas específicas sobre **Carrefour**, sobrevalorada, y **Lagardère**, que ha sufrido una ausencia de estrategia clara, el fracaso de los movimientos de accionistas minoritarios y las tendencias fundamentales desfavorables en los medios de comunicación.

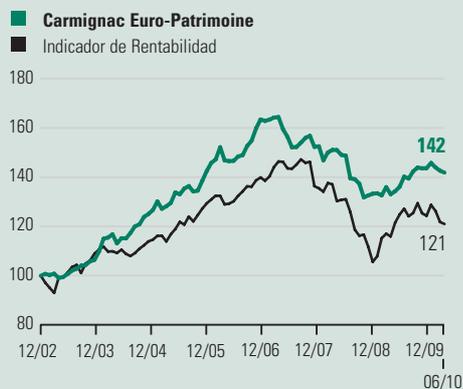
La prudencia se impone y nuestra exposición a los mercados de renta variable es moderada en este inicio de trimestre, los temores presupuestarios y fiscales compensan las valoraciones atractivas que presentan algunos títulos o sectores. Asimismo nos parece esencial ser selectivos y concentrarnos en empresas sólidas por la estrategia seguida y su salud financiera. Así, nuestra cartera ajustada de 40 valores debería ofrecer las cualidades propicias a una más elevada resistencia en estos mercados inciertos.

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-Patrimoine	-1,40	-2,68	-1,40	6,61	-11,05	6,02	-	41,94
Indicador de Rentabilidad*	-6,52	-6,02	-6,52	4,40	-17,26	1,73	-	21,05
Media de la categoría**	0,88	-1,93	0,88	10,27	-11,68	4,27	-	22,94
Clasificación (cuartil)	3	3	3	3	2	2	-	1

*50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia capitalizado.
**Mixtos Euro Moderado.

Estadísticas (%)	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	4,59	6,75
Volatilidad del Indicador	9,91	10,55
Ratio de sharpe	1,36	-0,90
Beta	0,34	0,26
Alfa	0,41	-0,18

Evolución del Fondo desde su creación



Exposición por clase de activos

- Asignación en el Fondo
- Cobertura
- Exposición (resultante)

VALORES DE RENTA VARIABLE	94,8%
-67,0%	COBERTURA
EXPOSICIÓN DE RENTA VARIABLE	27,8%
OBLIGACIONES	1,5%
EFFECTIVO	3,7%

Cartera de renta variable - distribución sectorial (%)

Bienes de consumo perecedero	24,0
Materias primas	14,7
Energía	13,2
Finanzas	11,2
Salud	10,2
Industria	9,5
Servicios de telecomunicaciones	5,5
Bienes de consumo duradero	4,3
Tecnologías de la información	3,8
Multiservicios a las colectividades	3,6

Cartera Carmignac Euro-Patrimoine a 30/06/2010

	Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
EFFECTIVO Y OPERACIONES DE TESORERÍA		13 552 112,88	3,73
EFFECTIVO		13 552 112,88	3,73
BONOS CORPORATIVOS		4 598 355,07	1,26
4 000 000 FIAT 9.00% 30/07/2012 Bienes de cons. duradero	106,53	4 598 355,07	1,26
BONOS CONVERTIBLES		835 677,90	0,23
25 362 ORCO PROP. 1.00% CV 31/05/2013 Finanzas	32,95	835 677,90	0,23
RENDA VARIABLE DE LA UNIÓN EUROPEA		268 662 303,41	73,85
Alemania		33 200 638,00	9,13
122 173 HELMANN Bienes de cons. perecedero	62,00	7 574 726,00	2,08
168 000 FRESENIUS MEDICAL CARE Salud	44,33	7 446 600,00	2,05
245 600 SIEMENS Industria	74,02	18 179 312,00	5,00
Bélgica		9 900 978,30	2,72
51 327 COLRUYT Bienes de cons. perecedero	192,90	9 900 978,30	2,72
Dinamarca		15 345 688,68	4,22
231 350 NOVO NORDISK AS Salud	494,10	15 345 688,68	4,22
España		10 533 226,00	2,90
280 400 TECNICAS REUNIDAS Energía	37,57	10 533 226,00	2,90
Finlandia		19 256 309,00	5,29
685 800 FORTUM CORPORATION Utilities	18,08	12 399 264,00	3,41
266 500 OUTOKUMPU TECHNOLOGY Industria	25,73	6 857 045,00	1,88
Francia		64 746 686,50	17,80
145 000 CFAO Bienes de cons. duradero	22,17	3 214 650,00	0,88
263 700 DASSAULT SYSTEMES Tecnología de la Información	49,98	13 178 407,50	3,62
80 000 GOLD BULLION SECURITIES Materias primas	213,16	17 052 800,00	4,69
128 900 LVMH Bienes de cons. duradero	89,81	11 576 509,00	3,18
181 500 PERNOD RICARD Bienes de cons. perecedero	63,98	11 612 370,00	3,19
60 200 UNIBAIL-RODAMCO Finanzas	134,75	8 111 950,00	2,23
Italia		3 485 172,00	0,96
861 600 DAVIDE CAMPARI Bienes de cons. perecedero	4,05	3 485 172,00	0,96
Países Bajos		23 441 325,39	6,44
44 300 CORE LABORATORIES Energía	147,61	5 338 495,39	1,47
434 800 QIAGEN Salud	16,00	6 956 800,00	1,91
494 500 UNILEVER Bienes de cons. perecedero	22,54	11 146 030,00	3,06
Portugal		18 107 449,80	4,98
1 479 370 JERONIMO MARTINS (Polonia)* Bienes de cons. perecedero	7,54	11 154 449,80	3,07
850 000 PORTUGAL TELECOM Servicios de Telecomunicaciones	8,18	6 953 000,00	1,91
Reino Unido		70 644 829,74	19,42
5 681 000 AFREN (África)* Energía	0,85	5 901 301,37	1,62
186 000 BHP BILLITON PLC (Australia)* Materias primas	17,55	3 985 795,42	1,10
103 500 RANDGOLD RESOURCES LTD (África)* Materias primas	64,25	8 121 984,73	2,23
279 503 RECKITT BENCKISER Bienes de cons. perecedero	31,32	10 691 949,87	2,94
536 079 SSL Salud	8,10	5 303 499,11	1,46
758 700 STANDARD CHARTERED Finanzas	16,41	15 206 432,98	4,18
890 200 TULLOW OIL Energía	10,03	10 905 289,77	3,00
153 600 VEDANTA RESOURCES Materias primas	21,25	3 986 564,89	1,10
604 000 XSTRATA (América)* Materias primas	8,87	6 542 011,60	1,80
RENDA VARIABLE FUERA DE LA UNIÓN EUROPEA		76 128 276,96	20,93
Croacia		2 924 999,78	0,80
4 333 333 JUPITER ADRIA Finanzas	0,68	2 924 999,78	0,80
Estados Unidos		10 927 259,37	3,00
110 000 SPDR GOLD TRUST Materias primas	121,68	10 927 259,37	3,00
Noruega		37 317 928,63	10,26
1 570 400 DNB NOR Finanzas	63,15	12 449 645,04	3,42
3 787 000 GOLAR LNG ENERGY LTD Energía	6,66	2 945 163,99	0,81
665 600 SEADRILL Energía	119,00	9 943 370,05	2,73
1 154 600 TELENOR Servicios de Telecomunicaciones	82,65	11 979 749,55	3,29
Suiza		24 958 089,18	6,86
432 700 NESTLE SA Bienes de cons. perecedero	52,20	17 099 659,32	4,70
7 100 SGS SA REG Industria	1 462,00	7 858 429,86	2,16
VALOR DE LA CARTERA		350 224 613,34	96,27
PATRIMONIO NETO		363 776 726,22	100,00

*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.