CARMIGNAC PATRIMOINE : LA LETTRE DES GÉRANTS

16/04/2025 | CHRISTOPHE MOULIN, ELIEZER BEN ZIMRA, GUILLAUME RIGEADE, KRISTOFER BARRETT, JACQUES HIRSCH

+1,46%
Performance de Carmignac Patrimoine au premier trimestre 2025 pour la part A EUR Acc.

-2,56%
Performance de l'indicateur de référence[1] au premier trimestre 2025.

+8,71%
Performance du Fonds sur 3 ans contre +8,36 % pour l'indicateur de référence.

Carmignac Patrimoine *A EUR Acc a réalisé une performance de +1,46 % au premier trimestre 2025, contre une baisse de -2,56 % pour son indicateur de référence.*

ENVIRONNEMENT DE MARCHE

Et, Trump est arrivé. L'enthousiasme de fin d'année, porté par l'espoir d'une administration Trump 2.0 pro-business, a rapidement été balayé au cours du premier trimestre.

Le premier choc est venu de Chine. Le pays a montré qu'il mettait tout en œuvre pour concurrencer l'hégémonie technologique américaine. Le projet DeepSeek a offert aux investisseurs l'occasion parfaite de prendre des profits sur les valeurs technologiques américaines après plusieurs années de surperformance.

Puis est venu le deuxième acte. Le nouveau chancelier allemand a dévoilé un plan d'investissements colossal dans les infrastructures et la défense, à hauteur de 500 milliards d'euros – un montant équivalent au PIB annuel de l'Autriche. Ce geste audacieux a brisé le carcan du « *frein à l'endettement* » allemand, laissant entrevoir une renaissance européenne que Mario Draghi avait vainement appelé de ses vœux.

Enfin, le dernier coup est venu des États-Unis. Les menaces de mesures de droits de douane imposées par l'administration Trump ont suscité une volatilité accrue sur les marchés, incitant les investisseurs à questionner l'exceptionnalisme américain. Cette incertitude s'est traduite par un retournement des indicateurs avancés de l'économie américaine, laissant planer le spectre d'un environnement stagflationniste.

Sur les marchés, ce trimestre a marqué la revanche du reste du monde. L'Europe s'est réveillée, portée par ses valeurs domestiques. Ce sursaut a même secoué le marché obligataire européen : le Bund allemand a enregistré sa plus forte hausse journalière depuis la Chute du Mur, tandis que l'euro s'est redressé avec vigueur face au dollar. La Chine a brillé grâce à l'enthousiasme des investisseurs à l'encontre de son secteur technologique. Les pays émergents ont également profité d'un dollar affaibli. Quant aux États-Unis, ils ont été les grands perdants de ce début d'année. Les stars d'hier – notamment les valeurs technologiques – ont chuté de plus de 10 % par rapport à leurs sommets récents. Les craintes de ralentissement ont entrainé une détente des taux, mais les pressions inflationnistes persistent. L'or jaune, fidèle refuge en période d'incertitudes politiques et géopolitiques, a poursuivi son ascension après une année 2024 historique.

Ce trimestre tumultueux illustre un basculement des dynamiques mondiales : un réveil européen, une Chine plus entreprenante et des États-Unis fragilisés par leurs propres choix stratégiques.

RETOUR SUR LA PERFORMANCE

Dans un environnement marqué par une volatilité accrue et des marchés américains en repli, Carmignac Patrimoine a su tirer son épingle du jeu en terminant le trimestre en hausse.

Sur le segment actions, bien que nos convictions de long terme dans le secteur technologique aient été pénalisées, notre palette d'outils de diversification a joué un rôle déterminant pour compenser ces pertes. En effet, notre exposition aux marchés émergents et à l'Europe a porté ses fruits, profitant d'une dynamique relative plus favorable. Nos positions en valeurs aurifères ont bénéficié du regain d'intérêt pour les actifs refuges dans ce climat d'incertitude. Nous avons également tiré parti d'une gestion active sur les couvertures : nos options de vente sur indices actions et sur titres spécifiques ont permis de capter des opportunités tactiques, tandis que notre positionnement sur le VIX (indice de volatilité) a apporté une couverture efficace face aux fluctuations. Ces choix stratégiques ont contribué à la surperformance globale du Fonds sur ce segment.

Sur les marchés obligataires, notre positionnement a également été un levier important de performance. Nous avons profité d'un positionnement acheteur sur les taux américains, qui ont bénéficié d'un mouvement de détente au cours du trimestre, tandis que nos positions vendeuses sur les taux européens se sont révélées opportunes notamment face aux annonces allemandes. En parallèle, les préoccupations liées aux droits de douane et à leur potentiel impact inflationniste ont soutenu nos stratégies indexées sur l'inflation, qui se sont bien comportées. Le portage du crédit, quant à lui, a continué de délivrer ses rendements, témoignant de la qualité des émetteurs sélectionnés.

Enfin, notre exposition renforcée à l'euro a constitué un autre moteur clé de surperformance. En diversifiant nos moteurs de performance tout en restant fidèles à nos convictions fondamentales, nous avons su non seulement protéger le capital investi mais aussi générer une performance excédentaire par rapport à notre indicateur de référence.

PERSPECTIVES ET POSITIONNEMENT

Nous entrons dans une nouvelle ère façonnée par l'administration Trump 2.0. Bien que cette période s'annonce empreinte d'incertitudes, certaines tendances commencent déjà à émerger. La guerre commerciale menée par la nouvelle administration, combinée à un programme encore timide de réduction du déficit, oriente les États-Unis vers un environnement de stagflation si Trump ne fait pas machine arrière. En Europe, l'ampleur des investissements dans les infrastructures et la défense laisse présager une croissance potentielle plus soutenue, et de déficits budgétaires accrus. Cependant, les mesures de rétorsion et une escalade des tensions commerciales pourraient temporairement freiner la dynamique de croissance.

Dans ce contexte, nous anticipons une volatilité accrue sur les actifs risqués et adoptons une posture prudente vis-à-vis des actions et du crédit. Nous avons ainsi renforcé nos stratégies de couverture, réduisant de ce fait notre exposition nette aux actions autour de 25 %. L'environnement actuel pourrait néanmoins offrir des opportunités intéressantes sur certaines valeurs spécifiques, notamment dans le secteur technologique. Nous y investissons avec précaution, tout en maintenant des options pour garantir une exposition globale mesurée. Par ailleurs, après un rallye relatif marqué sur les marchés hors États-Unis, nous rééquilibrons notre allocation géographique en actions, anticipant que cette surperformance pourrait s'essouffler si les perspectives économiques globales venaient à se dégrader. Sur le crédit, face aux valorisations élevées, nous avons pris des bénéfices sur les financières en février, mars tout en augmentant nos protections via le Xover.

Concernant les taux souverains, face à l'instabilité actuelle, nous maintenons une sensibilité faible tout en conservant de la flexibilité. Les stratégies optionnelles constituent un outil clé, offrant à la fois de la convexité et protection. Par ailleurs, nous privilégions les taux réels qui pourraient bénéficier d'une révision à la hausse des anticipations d'inflation face aux effets des barrières tarifaires et des mesures de rétorsion commerciales. Enfin, nous conservons notre exposition à l'euro en raison de la valorisation élevée du dollar et du fait que cette fois-ci, les turbulences économiques trouvent leur origine aux États-Unis.

Cette approche nous permet de maintenir un portefeuille robuste, axé principalement sur la préservation du capital dans un environnement incertain au cours des semaines à venir.

Source : Carmignac, 31/03/2025, la composition du portefeuille peut varier dans le temps. Carmignac Patrimoine, A EUR Acc. [1] Indicateur de référence : 40 % MSCI ACWI (USD) (dividendes nets réinvestis) + 40 % ICE BofA Global Government Index (USD) + 20 % ESTER capitalisé. Rééquilibrage trimestriel. Jusqu'au 31 décembre 2012, les indices actions des indicateurs de référence étaient calculés ex-dividende. Depuis le 1er janvier 2013, ils sont calculés dividendes nets réinvestis. Jusqu'au 31 décembre 2020, l'indice obligataire est le FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Jusqu'au 31 décembre 2021, l'indicateur de référence du fonds était composé à 50 % du MSCI AC World NR (USD) (dividendes nets réinvestis), et à 50 % de l'indice ICE BofA Global Government Index (USD) (coupons réinvestis). Les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. A partir du 01/01/2013, les indicateurs de référence des indices d'actions sont calculés dividendes nets réinvestis. **Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des taux de change. Les performances sont nettes de frais (à l'exclusion des éventuels droits d'entrée prélevés par le distributeur).**

CARMIGNAC PATRIMOINE A EUR ACC

(ISIN: FR0010135103)

Classification SFDR** :

Article 8

RISQUE PLUS FAIBLE — RISQUE PLUS ÉLEVÉ

1	2	3*	4	5	6	7

Durée minimum de placement recommandée **3 ANS**

PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

ACTION: Les variations du prix des actions dont l'amplitude dépend de facteurs économiques externes, du volume de titres échangés et du niveau de capitalisation de la société peuvent impacter la performance du Fonds. **TAUX D'INTÉRÊT** : Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt. **CRÉDIT** : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. **RISQUE DE CHANGE** : Le risque de change est lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation du Fonds.

Le Fonds présente un risque de perte en capital.

*Echelle de risque du KID (Document d'Informations Clés). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps. **Le Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 est un règlement européen qui demande aux gestionnaires d'actifs de classer leurs fonds parmi notamment ceux dits : « Article 8 » qui promeuvent les caractéristiques environnementales et sociales, « Article 9 » qui font de l'investissement durable avec des objectifs mesurables, ou « Article 6 » qui n'ont pas nécessairement d'objectif de durabilité. La classification SFDR des Fonds peut évoluer dans le temps. Pour plus d'informations, visitez : https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=fr.

FRAIS

Coûts d'entrée : 4,00% du montant que vous payez au moment de votre investissement. Il s'agit du maximum que vous serez amené à payer. Carmignac Gestion ne facture pas de frais d'entrée. La personne en charge de la vente du produit vous informera des frais réels.

Coûts de sortie : Nous ne facturons pas de frais de sortie pour ce produit.

Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,50% de la valeur de votre investissement par an. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.

Commissions liées auxrésultats : 20,00% max. de la surperformance dès lors que la performance depuis le début de l'exercice dépasse la performance de l'indicateur de référence, même en cas de performance négative, et si aucune sous-performance passée ne doit encore être compensée. Le montant réel varie en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne des 5 dernières années.

Coûts de transaction : 0,79% de la valeur de votre investissement par an. Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lorsque nous achetons et vendons les investissements sous-jacents au produit. Le montant réel varie en fonction de la quantité que nous achetons et vendons.

PERFORMANCES (ISIN: FR0010135103)

Performances par année civile (en %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Patrimoine	**+3.9 %**	**+0.1 %**	**-11.3 %**	**+10.5 %**	**+12.4 %**
Indicateur de référence	+8.1 %	+1.5 %	-0.1 %	+18.2 %	+5.2 %

Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023	2024	2025
Carmignac Patrimoine	**-0.9 %**	**-9.4 %**	**+2.2 %**	**+7.1 %**	**+1.5 %**
Indicateur de référence	+13.3 %	-10.3 %	+7.7 %	+11.4 %	-2.6 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Patrimoine	**+2.8 %**	**+3.6 %**	**+0.2 %**
Indicateur de référence	+2.7 %	+6.3 %	+4.5 %

Source : Carmignac au 31 mars 2025.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. Ce document est destiné à des clients professionnels.

Le présent document ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la Société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document n'est pas destiné à fournir, et ne devrait pas être utilisé pour des conseils comptables, juridiques ou fiscaux. Il vous est fourni uniquement à titre d'information et ne peut être utilisé par vous comme base pour évaluer les avantages d'un investissement dans des titres ou participations décrits dans ce document ni à aucune autre fin. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Elles se rapportent à la situation à la date de rédaction et proviennent de sources internes et externes considérées comme fiables par Carmignac, ne sont pas nécessairement exhaustives et ne sont pas garanties quant à leur exactitude. À ce titre, aucune garantie d'exactitude ou de fiabilité n'est donnée et aucune responsabilité découlant de quelque autre façon pour des erreurs et omissions (y compris la responsabilité envers toute personne pour cause de négligence) n'est acceptée par Carmignac, ses dirigeants, employés ou agents.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).
Le rendement peut évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations des devises, pour les actions qui ne sont pas couvertes contre le risque de change.

La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

La référence à un classement ou à un prix ne préjuge pas des classements ou des prix futurs de ces OPC ou de la société de gestion. La durée minimum de placement recommandée équivaut à une durée minimale et ne constitue pas une recommandation de vente à la fin de ladite période.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations du présent document : -appartiennent à Morningstar et / ou ses fournisseurs de contenu ; ne peuvent être reproduites ou diffusées ; ne sont assorties d'aucune garantie de fiabilité, d'exhaustivité ou de pertinence. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables des préjudices ou des pertes découlant de l'utilisation desdites informations.

La décision d'investir dans le(s) fonds promu(s) devrait tenir compte de toutes ses caractéristiques et de tous ses objectifs, tels que décrits dans son prospectus. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le présent document ne s'adresse pas aux personnes relevant d'une quelconque juridiction où (en raison de la nationalité ou du domicile de la personne ou pour toute autre raison) ce document ou sa mise à disposition est interdit(e). Les personnes auxquelles s'appliquent de telles restrictions ne doivent pas accéder à ce document. La fiscalité dépend de la situation de chaque personne. Les fonds ne sont pas enregistrés à des fins de distribution en Asie, au Japon, en Amérique du Nord et ne sont pas non plus enregistrés en Amérique du Sud. Les Fonds Carmignac sont immatriculés à Singapour sous la forme d'un fonds de placement de droit étranger réservé aux seuls clients professionnels. Les Fonds ne font l'objet d'aucune immatriculation en vertu du US Securities Act de 1933. Le fonds ne peut être proposé ou vendu, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « US person » au sens de la réglementation S américaine et du FATCA. Les risques et frais relatifs aux Fonds sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le KID doit être tenu à disposition du souscripteur préalablement à la souscription. Le souscripteur doit prendre connaissance du KID. Les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital, attendu que les Fonds n'offrent pas de garantie de capital. Tout investissement dans les Fonds comporte un risque de perte de capital.

Carmignac Portfolio désigne les compartiments de la SICAV Carmignac Portfolio, société d'investissement de droit luxembourgeois conforme à la directive OPCVM. Les Fonds sont des fonds communs de placement de droit français conformes à la directive OPCVM ou AIFM. La société de gestion peut décider à tout moment de cesser la commercialisation dans votre pays.

- **En Suisse** : Le prospectus, KID, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.ch et auprès de notre représentant en Suisse (Switzerland) S.A., Route de Signy 35, P.O. Box 2259, CH-1260 Nyon. Le Service de Paiement est CACEIS Bank, Montrouge, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".
- **En France** : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur www.carmignac.fr, ou sur demande auprès de la Société de gestion. Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".
- **Au Luxembourg** : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur www.carmignac.lu, ou sur demande auprès de la Société de gestion. Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".