RAPPORT TRIMESTRIEL

14.10.2022

Carmignac Investissement : La Lettre du Gérant

Auteur(s)
David Older

Publié
14 Octobre 2022

Longu
8 n

-1,56%

Performance de Carmignac Investissement (part A EUR)

au troisième trimestre 2022

-0,56%

Performance de l'indicateur de référence

au troisième trimestre 2022

+5,55%

Performance annualisée sur 3 ans du Fonds

contre +7,50% pour l'indicateur de référence

Au troisième trimestre 2022, Carmignac Investissement a enregistré un repli de -1,56%, sous-performant ainsi son indicateur de référence (-0,56%).

Environnement de marché

Le contexte macroéconomique international est aujourd'hui plus dégradé qu'il ne l'était au début du troisième trimestre. Un nombre croissant d'économies se contractent, affectées par l'inflation, qui commence à éroder les marges et le pouvoir d'achat, et par le durcissement des conditions financières, qui pèse sur la demande.

La détérioration des perspectives de croissance avait dans un premier temps conduit les marchés à envisager un retour plus rapide que prévu aux politiques monétaires accommodantes, ce qui s'était traduit par un fort rebond des actifs risqués en juillet-août et par une détente des taux, probablement soutenus par le positionnement négatif des investisseurs (autrement dit, un « rebond dans un marché baissier »). Cependant, les banques centrales, au premier rang desquelles la Réserve fédérale (Fed), ont campé sur leurs positions restrictives, réaffirmant leur volonté d'enrayer l'inflation « coûte que coûte ». La Chine continue de faire exception, les autorités maintenant des politiques accommodantes pour soutenir une croissance chancelante que fragilise encore davantage la poursuite de la politique « zéro Covid ».

Le net resserrement des politiques monétaires des banques centrales et la désillusion des marchés ont provoqué un chaos, qui a valu à toutes les classes d'actifs de connaître des épisodes de volatilité. Le rendement des bons du Trésor américain à dix ans, qui s'était d'abord détendu d'un point de pourcentage à 2,5%, est remonté à 4% sur le reste du trimestre. L'indice MSCI World, qui avait regagné 20% depuis son point bas, a cédé 16% par rapport à son plus haut niveau atteint en août. Le cours du baril de pétrole, qui avait augmenté de 10 USD, a reculé de 20 USD pour s'établir à 90 USD. Enfin, le billet vert a rebondi de 9% par rapport à un panier de devises.

Commentaire de performance

Dans ce contexte difficile, notre stratégie actions s'est révélée contre-productive au cours du trimestre, du fait de la sous-performance des valeurs de croissance incluses dans le Fonds. Bien que nous ayons procédé cette année à un rééquilibrage actif du portefeuille vers des actions de sociétés alliant croissance et rentabilité, ces dernières continuent de se négocier à des ratios élevés et sont donc sensibles à la compression des multiples due à la hausse des taux d'intérêt observée en 2022. Parmi les positions ayant pesé sur la performance trimestrielle du Fonds, nos valeurs du secteur de la consommation discrétionnaire ont souffert de notre surpondération de titres liés au commerce en ligne, en particulier JD.com, société chinoise représentative d'une demande locale toujours bridée par les restrictions sanitaires liées au Covid-19. Nous restons positifs sur ce titre compte tenu de la levée progressive de ces contraintes, qui devrait selon nous s'accélérer d'ici à la fin de l'année. Notre position importante sur Amazon nous a également pénalisés au troisième trimestre en conséquence d'une baisse généralisée du secteur, l'entreprise affrontant un problème de surcapacités de son réseau logistique après la demande exceptionnelle engendrée par la pandémie. À l'approche de la fin de l'année 2022, nous attendons le retour d'un fort effet de levier opérationnel dans l'activité de commerce de détail d'Amazon, couplé au maintien de la croissance régulière et de la rentabilité de sa division Amazon Web Services. S'agissant des satisfactions du trimestre, notre sélection de valeurs industrielles a soutenu la performance globale. Notre position sur Sunrun, fournisseur américain de systèmes de production d'énergie solaire photovoltaïque et de solutions de stockage d'énergie par batteries, a réalisé une performance satisfaisante, soutenue par l'adoption de la loi américaine sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act, IRA) qui prévoit l'engagement de 369 milliards de dollars de dépenses en faveur des énergies renouvelables et de la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Enfin, la performance du Fonds a profité de la contribution d'Uber Technologies, qui a publié de solides résultats pour le deuxième trimestre et génère désormais des flux positifs de trésorerie.

Perspectives

Les approches restrictives des banques centrales depuis le début de l'année ont entraîné une compression des multiples de marché. À la fin du troisième trimestre 2022, l'indice MSCI Monde se négociait à 14 fois les bénéfices attendus, contre 20 fois au début de l'année, soit l'une des plus fortes contractions jamais enregistrées. Comme nous nous attendons dorénavant à ce que les taux d'intérêt se stabilisent plus ou moins, le risque d'une nouvelle compression significative des ratios de valorisation nous semble limité. Cependant, nous anticipons un contexte récessif au début de l'année 2023 et percevons par conséquent un risque de révision à la baisse des estimations de bénéfices. Elément positif, ce processus d'ajustement s'est déjà amorcé ces dernières semaines et ne devrait donc que s'accélérer lors des publications de résultats du troisième trimestre en novembre, créant ainsi un cadre plus favorable pour les performances futures.

Dans ce contexte, notre stratégie consiste à nous doter d'un portefeuille incluant non seulement des titres de sociétés combinant une croissance visible et une valorisation raisonnable, qui devraient selon nous faire mieux que le marché dans un environnement marqué par un ralentissement de la croissance économique et par une stabilisation des taux, mais aussi des valeurs défensives qui surperforment dans un contexte récessif telles que celles du secteur de la santé ou de la consommation de base, ainsi que des actions de sociétés du secteur de l'énergie qui devraient profiter du déséquilibre entre l'offre et la demande.

Au cours du trimestre, nous avons réduit ou soldé nos positions sur des sociétés dont les résultats risquaient selon nous de décevoir les marchés malgré des modèles économiques attrayants. Ainsi, dans le secteur de la publicité numérique, dont la croissance est menacée par le ralentissement économique et par des budgets publicitaires de plus en plus disputés, nous avons allégé notre investissement dans Alphabet et vendu notre position sur Meta. Nous avons également réduit notre exposition au secteur des semi-conducteurs (ASML, Taiwan Semiconductor, Marvell Technology) ; bien qu'il représente un investissement solide à long terme pour tirer parti de la transformation numérique, il reste toutefois exposé à la volatilité induite par la normalisation de l'approvisionnement et de la demande, que la pandémie avait fait exploser en conduisant au passage de commandes excessives. Par ailleurs, au sein de la consommation de base, nous avons pris nos bénéfices sur certaines valeurs qui ont nettement surperformé le marché dans son ensemble, comme Constellation Brands ou Costco, tout en maintenant notre exposition au secteur en renforçant notre investissement dans L'Oréal suite à la correction du titre en milieu de trimestre. Dans la santé, nous avons accru notre exposition à Novo Nordisk, qui bénéficie d'une demande prévisionnelle impressionnante pour son traitement contre l'obésité Wegovy et avons constitué une position sur AstraZeneca. Il est à noter que lorsque nous cherchons à acquérir de l'exposition défensive dans le secteur de la consommation de base ou dans celui de la santé, nous privilégions, conformément à notre approche d'investissement, les sociétés pour lesquelles nos convictions diffèrent du consensus (par exemple concernant le lancement d'un nouveau produit).

S'agissant de notre exposition aux valeurs dites « de croissance visible », nous avons tiré parti de la forte compression des multiples pour nous renforcer sur Amazon, qui représente désormais plus de 4% des actifs du Fonds, mais aussi sur Palo Alto, acteur majeur de la cybersécurité. Dans un contexte récessif, la sécurité informatique est l'un des rares postes de dépenses maintenu ou augmenté par les entreprises, en raison de son caractère désormais impératif et non plus optionnel. Nous avons également accru notre investissement dans l'entreprise de réservations en ligne d'hébergements Booking.com, jugeant le marché trop pessimiste quant aux tendances futures du secteur du voyage en Europe, comme illustré par la décote du titre par rapport au marché en dépit de fondamentaux nettement meilleurs. Nous avons également initié une position dans la société américaine spécialisée en chirurgie robotique Stryker, très bénéfique à la performance de notre portefeuille en 2020 et en 2021. Nous voyons en effet un début de normalisation des interventions chirurgicales non urgentes après les aléas liés au Covid-19.

Nous entamons le quatrième trimestre avec un portefeuille très diversifié en termes de secteurs, de régions, de styles et de biais. Sur l'ensemble des titres du Fonds, 36% se négocient à un ratio cours sur bénéfices attendus inférieur à 20x, tandis que 40% présentent un bêta inférieur à 1. Le cœur de notre portefeuille se compose de valeurs de croissance de qualité (39%), parallèlement à des titres du secteur de l'énergie (10%) et à des actions de sociétés à forte croissance (11%) dont la valorisation a sensiblement baissé. Enfin, nous détenons une poche de liquidités représentant 9% des actifs, que nous entendons déployer régulièrement jusqu'au prochain trimestre.

Carmignac Investissement

La force de l'investissement thématique durable

Découvrez la page du Fonds

Carmignac Investissement A EUR Acc

ISIN: FR0010148981

Durée minimum de placement recommandée

Risque plus faible Risque plus élevé

1	2	3	4*	5	6	7

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.

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.

GESTION DISCRÉTIONNAIRE: L'anticipation de l'évolution des marchés financiers faite par la société de gestion a un impact direct sur la performance du Fonds qui dépend des titres selectionnés.

Le Fonds présente un risque de perte en capital.

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.

L'accès au Fonds peut faire l'objet de restriction 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.

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. 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 6 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 gestionLes investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 6 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 gestionLes investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 6 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".