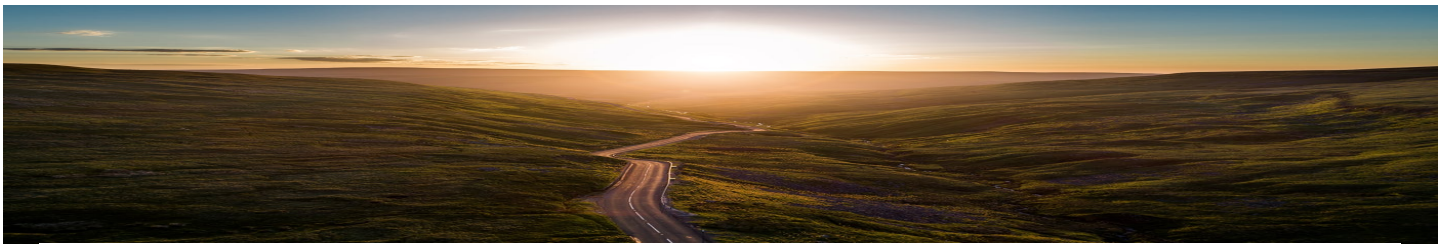
RAPPORT TRIMESTRIEL

14.10.2022



Carmignac Patrimoine : La lettre des gérants

Auteur(s)
Rose Ouahba, David Older

Publié
14 Octobre 2022

Longu
7 n

-1,04%

Performance de Carmignac Patrimoine (part A EUR)

au troisième trimestre 2022

-0,81%

Performance de l'indicateur de référence

au troisième trimestre 2022

+6,3%

Volatilité sur un an du Fonds

contre +8,6% pour l'indicateur de référence

Au troisième trimestre 2022, Carmignac Patrimoine a enregistré un repli de -1,04%, en ligne avec son indicateur de référence[1] (-0,81%).

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 et par une détente généralisée des taux des pays cœurs, très probablement soutenus par le positionnement extrême des investisseurs. 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, pénalisée par 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 parfois inédits. 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. Les rendements des obligations britanniques se sont tendus pour atteindre près de 3%. 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, à 90 USD. Enfin, le billet vert a rebondi de 9% par rapport à un panier de devises.

Commentaire de performance

Nous avons conservé une stratégie inchangée tout au long du trimestre, ce qui nous a permis d'atténuer de manière significative la volatilité du Fonds sur la période, en conformité avec le mandat de Carmignac Patrimoine.

Parmi les positions qui ont contribué positivement à la performance, citons les suivantes :

Notre **exposition limitée aux actions** (15% en moyenne), s'exprimant à travers des positions vendeuses sur indices, a bien fonctionné, car les marchés ont été volatils mais ont globalement reculé au cours du trimestre.
Les actifs russes dans lesquels nous avons investis avant la guerre se sont appréciés les banques européennes ayant emboîté le pas aux banques américaines en recommençant en août à négocier des obligations russes. Rappelons que nous nous engageons à vendre les titres russes encore présents dans nos portefeuilles, en tenant compte des conditions de marché, afin de préserver l'intérêt de nos clients, qui reste notre objectif premier.

Parmi les positions qui ont pesé sur la performance, citons :

notre exposition à l'or, constituée pour gérer le risque d'une nouvelle escalade des tensions géopolitiques, qui a pâti de la hausse des taux réels et du raffermissement du dollar. Nous restons d'avis que le contexte de stagflation attendu profitera au métal jaune ;
notre exposition à la partie longue des courbes de taux allemands et américains mise en place pour gérer le risque de stagflation après la détente des taux intervenue au deuxième trimestre, qui a souffert du retournement brutal des marchés en août ;
nos actions chinoises, car les effets des politiques accommodantes mises en place en Chine peinent encore à se matérialiser et la politique « zéro Covid » continue de paralyser le pays. Nous restons convaincus qu'un assouplissement des restrictions sanitaires et un « policy mix » favorable finiront par donner une forte impulsion à l'économie réelle.

Perspectives

Les banques centrales des pays développés n'ont cessé de réaffirmer leur engagement à maintenir des politiques restrictives pour lutter contre l'inflation, au risque de déclencher une récession. Les prix des actifs ne reflètent pas encore pleinement les conséquences de ces politiques monétaires restrictives, ce qui nous conduit à conserver une construction de portefeuille très prudente pour Carmignac Patrimoine.

Aux États-Unis, dans une économie tirée par la consommation, le rebond des salaires réels et les tensions sur le marché de l'emploi devraient permettre d'éviter une récession à court terme. Cependant, nous anticipons une généralisation et une aggravation de la contraction des bénéfices des entreprises (déjà en cours dans le secteur des PME) ainsi qu'une chute des investissements industriels. De plus, la Fed aura besoin d'une hausse du taux de chômage pour juguler l'inflation. Nous attendons par conséquent un recul des bénéfices, aboutissant à une récession économique à l'approche du milieu de l'année 2023.

En Europe, une récession pourrait survenir dès la fin de l'année 2022 du fait du choc lié à l'énergie. Son degré de sévérité dépendra des mesures budgétaires qui seront prises face à cette situation et de leur ampleur – sous réserve qu'il existe une marge de manœuvre. En effet, les possibilités de mise en œuvre de mesures de soutien budgétaire sont inégalement réparties entre les pays membres de la zone euro et risquent d'être plus ou moins neutralisées par les cerbères du marché obligataire ou par la position restrictive de la BCE, cette dernière devant limiter les effets inflationnistes des prix de l'énergie et écarter le risque de tensions persistantes sur les prix qui en découle, tout en étant confrontée à la baisse du taux de change effectif de l'euro.

Sur les **marchés actions**, les multiples de valorisation ont déjà connu une forte contraction, le ratio cours sur bénéfices attendus de l'indice S&P 500 étant, pour sa part, passé de 22x en début d'année à 15,6x actuellement. Cependant, plusieurs facteurs nous donnent à penser que le repli des marchés actions n'est pas terminé. Si les analystes ont légèrement revu à la baisse au cours des derniers mois leurs perspectives bénéficiaires trop optimistes, ils ne reconnaissent toujours pas la menace potentielle d'une récession. En outre, le niveau des taux réels à long terme (en hausse de 100 points de base cette année), le rythme des hausses de taux dans ce cycle (le plus rapide jamais observé), la vigueur du dollar américain et les effets négatifs inconnus de l'accélération du resserrement quantitatif nous incitent à rester sur nos gardes. Le mantra TINA (« There Is No Alternative », autrement dit, « en dehors des actions, point de salut ») risque de se voir de plus en plus remis en cause vu le niveau des rendements à court terme, aussi bien réels que nominaux. Cette toile de fond plaide pour une exposition limitée au actions (de l'ordre de 8%) et encore plus faible aux valeurs qui affichent des multiples élevés. Nous continuons de privilégier les sociétés positionnées dans des secteurs qui résistent en période de récession, notamment la santé et la consommation de base. Nous favorisons également les thématiques fortes comme les logiciels ou le cloud computing, ainsi que les secteurs bénéficiaires de l'inflation tels que l'énergie ou les matériaux. Bien que l'énergie soit un secteur cyclique, nous pensons que le rebond de la demande et les tensions du côté de l'offre devraient engager les compagnies pétrolières dans un cycle d'investissement de plusieurs années.

Les marchés obligataires restent dépendants des politiques monétaires, mais cela devrait être moins le cas en 2023 étant donné l'enchaînement de hausses des taux déjà prises en compte. En effet, ces marchés intègrent déjà (au 29 septembre 2022) un taux terminal des fonds fédéraux avoisinant 4,5%. Aux États-Unis, la probabilité d'une récession augmente car l'inflation sous-jacente persistante devrait conduire la Fed à maintenir une politique monétaire très restrictive. En conséquence, nous nous renforçons progressivement sur la partie longue de la courbe. En Europe, nous n'avons aucune exposition aux taux car la multiplication des politiques budgétaires sur le continent exerce une pression à la hausse sur les taux longs.
Sur les marchés du crédit, si les rendements offerts sont déjà intéressants étant donné le risque actuel de défaut, la combinaison d'une croissance ralentie, d'une inflation élevée, d'une forte volatilité des taux d'intérêt et des craintes d'un arrêt de l'approvisionnement en gaz devrait continuer à peser, en dépit de valorisations de plus en plus attrayantes. Nous conservons donc une proportion importante de protections (13%) pour couvrir nos investissements en emprunts privés (20%). Nous détenons également 6% d'obligations adossées à des prêts d'entreprises (CLO), en raison de leur structure de taux variables adossée à des prêts très bien notés (BBB), car ces instruments offrent un portage intéressant et une certaine forme de couverture contre une hausse des taux.

Enfin, **sur le front des devises**, les variations de change dépendent en grande partie de la Fed, car rares sont les autres banques centrales qui pourront la suivre dans ses hausses de taux. L'inflation est un problème commun, mais le seuil de douleur est plus élevé aux États-Unis que dans tout autre pays. Nous maintenons donc une allocation importante au dollar américain (50%).

Carmignac Patrimoine

Rechercher la meilleure allocation d'actifs dans toutes les conditions de marché

Découvrez la page du Fonds

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

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.

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.

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".