

CARMIGNAC PATRIMOINE : LA LETTRE DES GÉRANTS

08/10/2024 | CHRISTOPHE MOULIN, JACQUES HIRSCH, ELIEZER BEN ZIMRA, GUILLAUME RIGEADE, KRISTOFER BARRETT

-1,19%

Performance de Carmignac Patrimoine A EUR Acc au 3^{ème} trimestre 2024.

+2,52%

Performance de l'indicateur de référence au 3^{ème} trimestre 2024.

+5,79%

Performance depuis le début de l'année contre +7,94% pour l'indicateur de référence.

Au cours du troisième trimestre 2024, **Carmignac Patrimoine A EUR Acc** a enregistré une performance de -1,19%, inférieure à celle de son indicateur de référence (+2,52%). La performance depuis le début de l'année s'établit à +5,79% contre 7,94% pour son indicateur de référence¹.

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Le trimestre a été marqué par une **intensification de l'activité des banques centrales**, avec des trajectoires divergentes de plus en plus marquées.

Aux États-Unis, la baisse de l'inflation combinée à la légère hausse du chômage a conduit la Réserve fédérale (Fed) à réduire agressivement ses taux de 50 points de base en septembre. **En Europe**, la Banque centrale européenne (BCE) a procédé à sa deuxième baisse de taux, mais elle reste confrontée à un dilemme : la résilience de l'inflation dans la zone euro contraste avec la détérioration des perspectives économiques.

En revanche, la **Banque du Japon (BoJ)** a relevé son taux directeur de 15 points de base fin juillet, tout en laissant présager de nouvelles hausses de taux dans les mois à venir.

À la fin du trimestre, les **mesures de relance chinoises** ont alimenté l'optimisme quant à la reprise de la deuxième économie mondiale. Ces mesures visent à contrer la contraction monétaire, à remédier à l'effondrement du marché de l'immobilier et à relancer des marchés boursiers en perte de vitesse.

Malgré un choc de volatilité en août, provoqué par des données économiques américaines décevantes, la hausse des taux d'intérêt de la BoJ et une faible liquidité estivale, **le troisième trimestre 2024 s'est conclu positivement pour les marchés actions**. Le leadership du marché a changé ce trimestre, certains secteurs précédemment affectés par les taux d'intérêt élevés ayant surperformé, tandis que les valeurs de croissance ont rendu une partie de leurs gains. À l'image des marchés boursiers, les marchés du crédit ont récolté les fruits d'un portage élevé et d'un resserrement des marges de crédit.

Tandis que les actifs risqués affichaient un relatif optimisme, **les marchés souverains étaient nettement plus pessimistes quant à la trajectoire économique**, ce qui s'est traduit par une forte baisse des taux au cours du trimestre. Le début du cycle d'assouplissement de la Fed a également conduit à une normalisation de la courbe des taux. Après plus de deux ans d'inversion, les rendements des obligations à court terme sont repassés sous ceux des obligations à long terme au début du mois de septembre.

RETOUR SUR LA PERFORMANCE

Malgré la bonne performance des marchés, **notre portefeuille actions a été pénalisé** par les contre-performances de plusieurs titres en portefeuille.

Les valeurs liées à l'intelligence artificielle ont pâti des inquiétudes du marché concernant un potentiel ralentissement des investissements, pourtant cruciaux pour maintenir la trajectoire de croissance anticipée. Parmi les principaux détracteurs à la performance du fonds figurent Samsung Electronics, qui a rencontré des difficultés sur ses marchés clés et a pris du retard par rapport à son concurrent SK Hynix dans le secteur des puces mémoire pour l'IA. Alphabet a également été confronté à des incertitudes réglementaires croissantes. Au sein de cette thématique, de nombreux titres affichent actuellement des valorisations attrayantes tandis que les fondamentaux de long terme demeurent solides. Selon nous, le segment devrait continuer d'être porté par les investissements de la part des géants de la tech. Par conséquent, nous maintenons une exposition significative à cette thématique tout au long de la chaîne de valeur.

En dehors du secteur technologique, **Novo Nordisk a été le principal détracteur du Fonds sur le trimestre**. Le titre a souffert d'une série d'annonces négatives : la concurrence grandissante de ses médicaments pour la perte de poids et le diabète, les préoccupations concernant leurs prix aux États-Unis, ainsi que les résultats décevants de sa pilule amaigrissante en cours de développement. En raison de ces perspectives à court terme plus incertaines, nous avons progressivement réduit notre position au cours du trimestre.

La classe d'actifs la plus affectée sur les marchés au cours du trimestre a été celle des devises. Bien que le fonds ait tiré profit d'une gestion active de l'exposition au yen, la faiblesse du dollar a eu un impact négatif sur sa performance trimestrielle. Notre positionnement prudent sur les taux d'intérêt, caractérisé par une faible sensibilité, a également pesé sur la performance relative, alors que les marchés obligataires se redressaient. Cependant, **notre sélection stratégique d'obligations dans les secteurs du haut rendement et du crédit structuré a contribué positivement à la performance du fonds**.

En outre, **notre overlay macro a bien fonctionné**, soutenus par des stratégies de couverture efficaces sur les marchés actions et une exposition aux sociétés aurifères.

PERSPECTIVES ET POSITIONNEMENT

La croissance américaine montre des signes de ralentissement, mais elle ne s'effondre pas. La désinflation rapide permet à la Réserve fédérale de maintenir un atterrissage en douceur de l'économie grâce à des baisses de taux consécutives. De plus, la résilience des dépenses de consommation soutenue par les effets richesse ainsi que des marges historiquement élevées pour les entreprises apportent des soutiens supplémentaires à l'économie. En Europe, nous anticipons une croissance modeste mais stable jusqu'à la fin de l'année. Les mesures d'austérité imposées par Bruxelles en réponse aux excès budgétaires, notamment en Italie et en France, devraient freiner la croissance.

Au sein des marchés développés, bien que l'inflation ralentisse, nous ne pensons pas qu'elle atteindra durablement l'objectif de 2%. En effet, les baisses de taux et le soutien de la Chine aux matières premières devraient favoriser la reflation au cours des prochains trimestres.

Dans ce scénario, **nous restons constructifs sur les actions (34%)**. En effet, dans le contexte d'un ralentissement économique graduel accompagné d'un assouplissement des politiques monétaires à l'échelle mondiale, les actifs risqués devraient continuer à bien se comporter tant qu'il n'y a pas de récession. Cependant, à l'instar du troisième trimestre, les marchés devraient être plus volatils, ce qui impose une certaine prudence. **Les principaux risques pour les actions résident dans les attentes excessivement optimistes du marché concernant les bénéfices des entreprises et les incertitudes entourant les élections américaines**, justifiant ainsi le maintien de couvertures partielles. Notre portefeuille actions reste composé d'actifs de qualité, diversifiés à travers les chaînes de valeur, les tailles de capitalisation boursière, les facteurs de style et les régions.

Au sein de notre portefeuille obligataire, **nous maintenons une faible sensibilité aux taux d'intérêt, étant donné que les marchés intègrent déjà un scénario de croissance pessimiste.** Nous demeurons particulièrement prudents sur la partie longue de la courbe, anticipant une pentification de celle-ci. La sous-estimation par le marché du risque d'inflation, exacerbée par l'aggravation des déficits dans les pays développés, justifie également une exposition aux stratégies d'inflation.

Concernant le crédit, nous prévoyons de continuer à bénéficier du portage, tout en adoptant une gestion tactique de l'exposition afin de nous prémunir contre les incertitudes économiques et politiques.

Afin de renforcer la construction globale de notre portefeuille, **nous avons mis en place plusieurs stratégies de décorrélation**, notamment une exposition aux taux locaux émergents, aux sociétés aurifères, aux monnaies sud-américaines et au yen.

Source : Carmignac, 30/09/2024, la composition du portefeuille peut varier dans le temps : Carmignac, 30/09/2024, la composition du portfolio peut varier dans le temps. Carmignac Patrimoine, A EUR Acc.

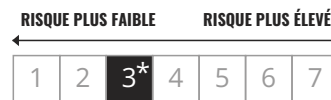
¹Indicateur de référence : 40% MSCI ACWI (USD) (dividendes nets réinvestis) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD) + 20% ESTER capitalisé. Rééquilibrage trimestriel. Jusqu'au 31 décembre 2012, les indices actions des indicateurs de référence étaient calculés ex-dividende. Depuis le 1er janvier 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**



Durée minimum de placement recommandée



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 : 1,51% de la valeur de votre investissement par an. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.

Commissions liées aux résultats : 20,00% max. de la surperformance dès lors que la performance depuis le début de l'exercice est positive, dépasse la performance de l'indicateur de référence et si aucune sous-performance passée ne doit encore être compensée. Le montant réel variera en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne des 5 dernières années, ou depuis la création du produit si celui-ci a moins de 5 ans.

Coûts de transaction : 0,63% 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 %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Patrimoine	+8.8 %	+0.7 %	+3.9 %	+0.1 %	-11.3 %
Indicateur de référence	+16.0 %	+8.4 %	+8.1 %	+1.5 %	-0.1 %

Performances par année civile (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Patrimoine	+10.5 %	+12.4 %	-0.9 %	-9.4 %	+2.2 %
Indicateur de référence	+18.2 %	+5.2 %	+13.3 %	-10.3 %	+7.7 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Patrimoine	+0.6 %	+2.3 %	+1.4 %
Indicateur de référence	+2.9 %	+5.3 %	+6.3 %

Source : Carmignac au 29 nov. 2024.

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.

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 gestion. 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".
- **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 6 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".