

CARMIGNAC PATRIMOINE : LA LETTRE DES GÉRANTS

13/10/2023 | CHRISTOPHE MOULIN, JACQUES HIRSCH, DAVID OLDER

-1.64%

Performance de Carmignac Patrimoine au 3^{ème} trimestre 2023 pour la catégorie d'actions A EUR

-0.67%

Performance de l'indicateur de référence au 3^{ème} trimestre 2023

+2.74%

Performance sur 1 an contre 1,98% pour l'indicateur de référence

Sur la période, **Carmignac Patrimoine** a enregistré une performance de -1,6%, inférieure à celle de son indicateur de référence (-0,7%).

L'ENVIRONNEMENT DU MARCHÉ AU COURS DE LA PÉRIODE

Le troisième trimestre 2023 a été marqué par un important mouvement de vente sur les marchés obligataires, qui a conduit à un élargissement des spreads de crédit et à des prises de bénéfices sur les marchés d'actions.

En effet, sur la période, les banquiers centraux ont maintenu un ton peu accommodant, comme l'illustrent le resserrement supplémentaire de la Réserve fédérale américaine, qui a porté son taux directeur à 5,5 %, et les deux hausses de la Banque centrale européenne. En outre, les principaux responsables de la politique monétaire ont reconfirmé un objectif d'inflation de 2 %, prônant ainsi un niveau de taux "élevé pour plus longtemps", ce qui a entraîné une hausse substantielle des taux à long terme depuis la mi-juillet : Les rendements à 10 ans sont désormais à leur plus haut niveau depuis plus de 15 ans, tant aux États-Unis que dans la zone euro.

Sur le front des actions, le S&P 500 a atteint un sommet le 31 juillet, mais a depuis chuté d'environ 6 % à la fin du trimestre. Les valorisations ont été mises sous pression à la suite de l'effondrement des taux : Le ratio cours/bénéfice du S&P 500 (à un an d'échéance) est passé de 20 à 18 fois. Cependant, dans le même temps, les estimations de bénéfices sont restées stables.

En termes de comportement sectoriel, suite à la forte hausse des taux, les indices obligataires (services publics et immobilier) ont enregistré des performances médiocres. À l'opposé, l'énergie a bénéficié de la résurgence du prix du pétrole, tandis que les valeurs défensives du secteur de la santé se sont relativement bien comportées.

COMMENT NOUS SOMMES-NOUS COMPORTÉS DANS CE CONTEXTE ?

Au cours du trimestre, le principal frein à la performance du fonds a été notre biais de duration longue. En effet, après plus de deux ans de liquidation des obligations souveraines, le fonds a adopté une stratégie visant à tirer parti de perspectives économiques moins favorables pour le second semestre 2023, en raison des effets croissants du resserrement monétaire et fiscal sur l'économie réelle. Néanmoins, la résilience de l'économie américaine et la rigidité de l'inflation ont incité les banquiers centraux à maintenir un ton hawkish, ce qui a entraîné une dynamique négative sur le front des taux. Dans ce contexte, notre exposition à la dette souveraine en Europe et aux États-Unis a contribué négativement à la performance.

Dans la vague de cette vente d'obligations, le Fonds a souffert de son exposition à l'or, qui a été affectée par des taux réels plus élevés, et de son exposition à l'euro, qui a pesé sur la performance relative.

Toutefois, notre exposition aux actifs risqués par le biais de notre sélection d'actions et de titres de créance d'entreprises a eu une contribution globalement positive à la performance. La composante crédit a été soutenue par le portage tandis que, malgré un contexte négatif pour les marchés actions, nous avons réussi à générer de l'alpha au cours du trimestre, principalement grâce à notre sélection de titres dans le secteur de la santé (Novo Nordisk et Eli Lilly) ainsi que dans certaines sociétés telles qu'UBS et Schlumberger.

PERSPECTIVES

Nous prévoyons que l'économie mondiale connaîtra un ralentissement progressif au cours des six prochains mois, à mesure que les effets du récent resserrement monétaire commenceront à se faire sentir. En règle générale, il faut entre 12 et 18 mois pour que l'impact économique de telles mesures se fasse pleinement sentir. Toutefois, la résilience de l'économie américaine et les probables mesures de relance chinoises devraient empêcher un effondrement brutal de l'économie mondiale à court terme. Dans l'intervalle, au-delà de la phase actuelle de désinflation cyclique, l'inflation devrait persister pendant une période prolongée, ce qui incitera la Fed à une certaine prudence.

Ce scénario plaide, tout d'abord, pour le maintien d'un biais de duration longue au sein du fonds. La fin du cycle de hausse est en vue, certains banquiers centraux montrent déjà leur volonté de faire une pause face à la fragilité de certains indicateurs d'activité. D'autant plus que la récente chute des taux réels à long terme exerce une pression supplémentaire sur les conditions financières qui se resserrent sensiblement. En outre, les taux réels ont augmenté à des niveaux qui ne semblent pas viables à moyen et long terme. Le niveau relativement élevé de l'endettement des différents agents économiques (souverains et privés) ne plaide pas non plus en faveur d'un maintien prolongé de taux d'intérêt élevés, compte tenu du problème de refinancement des dettes.

Ce scénario d'atterrissage en douceur de l'économie au cours des prochains mois devrait également rester globalement favorable aux actifs risqués tels que les actions et aux stratégies de portage telles que le crédit sur le segment des titres à revenu fixe. Du côté des actions, toute détente des taux sera positive pour les valorisations des actions et, par conséquent, les bénéfices des entreprises redeviendront le facteur de différenciation. À cet égard, la sélectivité sera de mise, car les prévisions de bénéfices pour 2024 pourraient être encore trop optimistes, ce qui laisserait une marge de manœuvre pour des révisions à la baisse.

¹Source: Carmignac, 29/09/2023, 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 est composé à 50% du MSCI AC World NR (USD) (dividendes nets réinvestis), et à 50% du 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).***

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 ANNUALISÉES (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	+2.5 %	+2.4 %	+2.0 %
Indicateur de référence	+2.6 %	+4.7 %	+6.5 %

Source : Carmignac au 30 avr. 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"](#).