

# Réunion trimestrielle

Troisième trimestre 2017



# Didier Saint-Georges

Managing Director,  
Membre du Comité d'Investissement

# Performances depuis le début de l'année

	Gamme ACTIONS	Gamme PATRIMOINE	Gamme TAUX
Globale	C. Investissement +5,38%	C. Patrimoine +0,76%	C. Portfolio Global Bond -0,37%
		C. Investissement Latitude +3,04%	C. Portfolio Capital Plus +1,35%
Europe	C. Portfolio Grande Europe +10,54%	C. Euro-Patrimoine +8,60%	C. Sécurité +0,16%
	C. Euro-Entrepreneurs +20,12%		
Emergents	C. Emergents +15,24%	C. Portfolio Emerging Patrimoine +6,66%	
	C. Portfolio Emerging Discovery +12,95%		
Thématique	C. Portfolio Commodities -1,08%		

Source : Carmignac, 29/09/2017

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur). Les performances présentées sont pour tous les fonds, celles des parts A EUR acc. L'icône verte représente une performance relative positive du Fonds par rapport à son indicateur de référence et l'icône orange une performance relative négative du Fonds par rapport à son indicateur de référence.



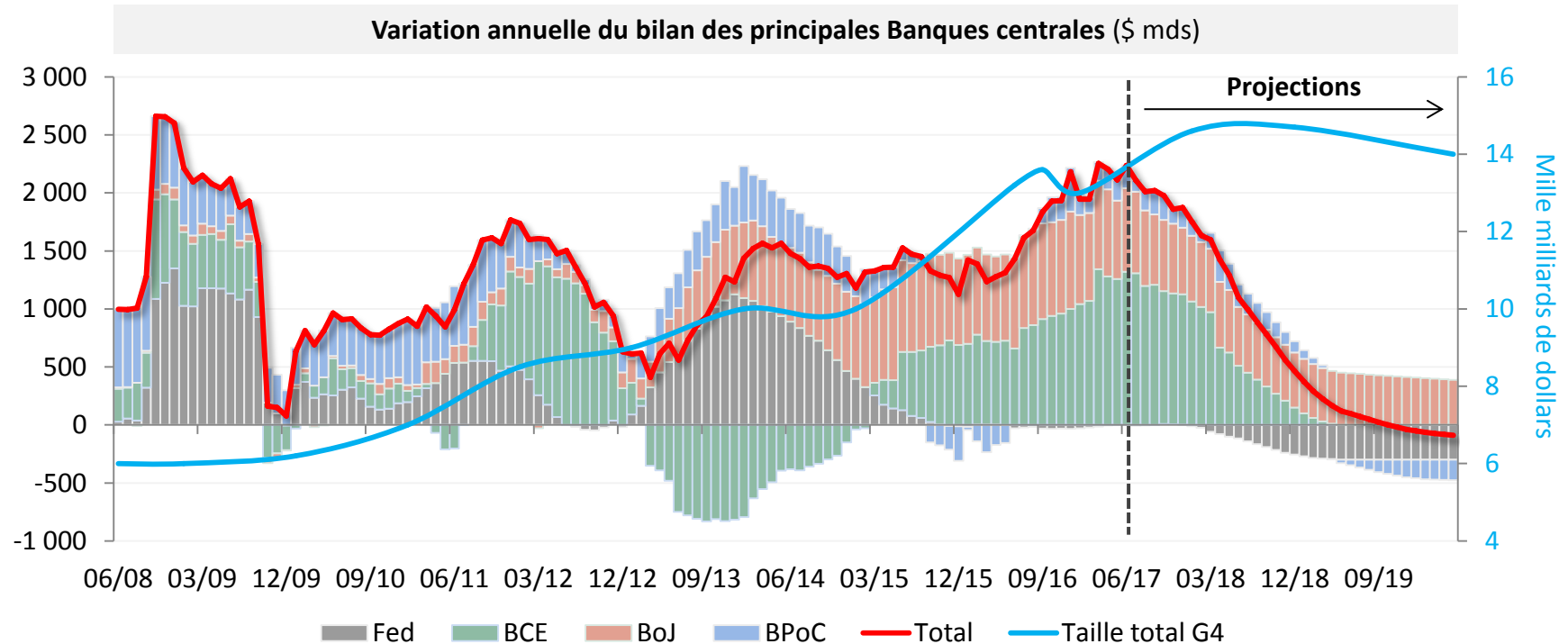
# Frédéric Leroux

Gérant global

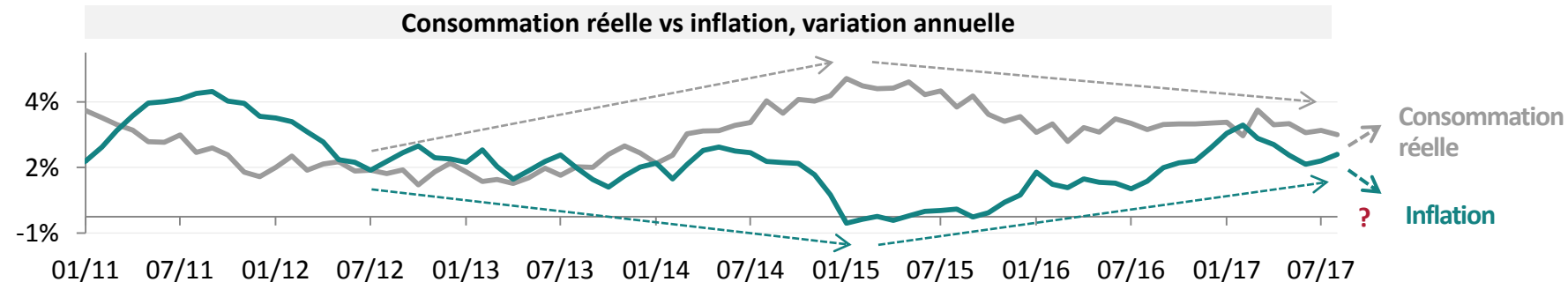
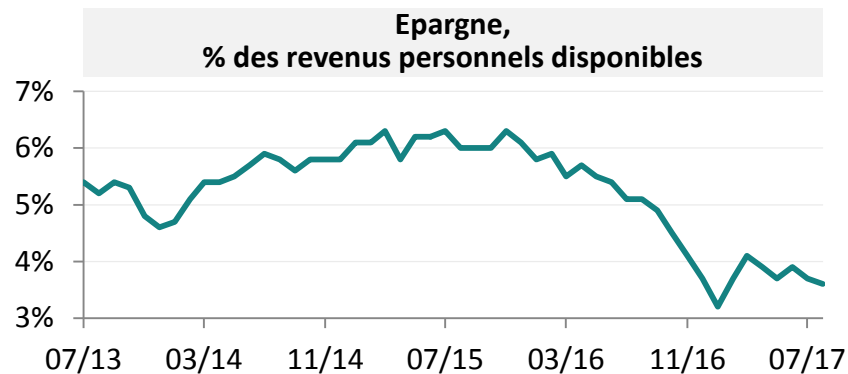
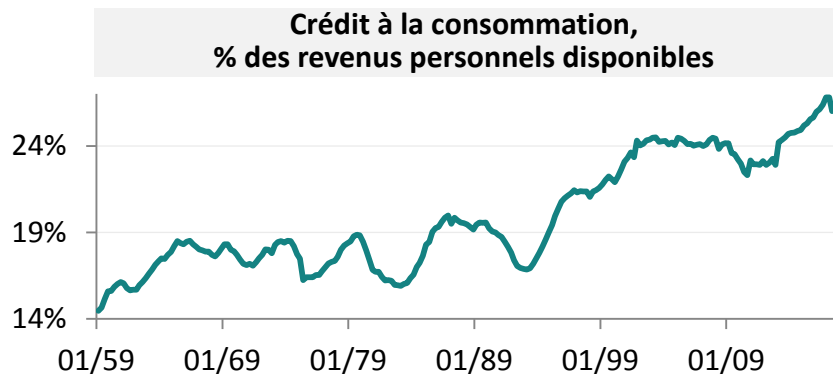


# Est-il l'heure d'éponger les liquidités ? (Episode 2)

# Eponger (normaliser) n'est pas un vain mot...



# Etats-Unis : la consommation a brûlé quelques cartouches mais la désinflation va encore aider



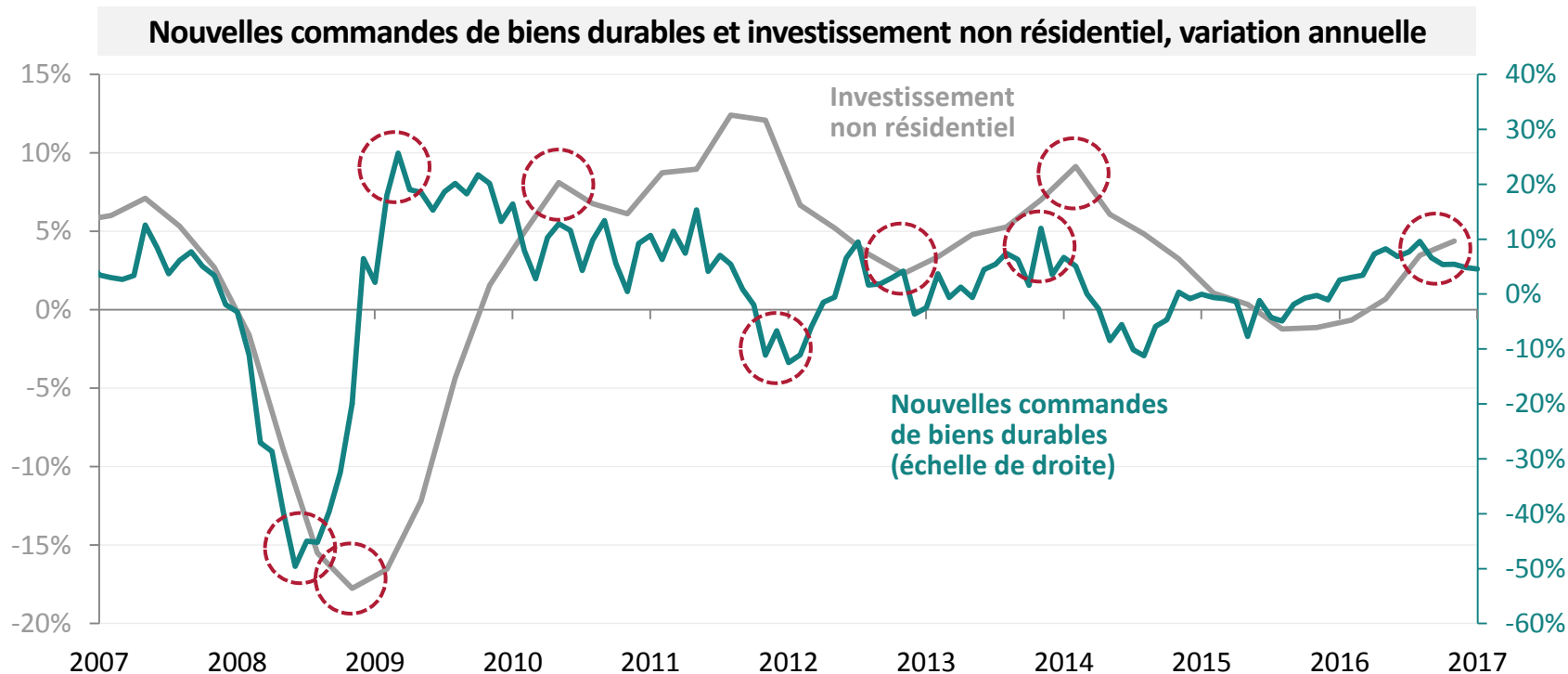
Sources :

En haut à gauche : Carmignac, CEIC, 30/06/2017

En haut à droite : Carmignac, CEIC, 31/08/2017

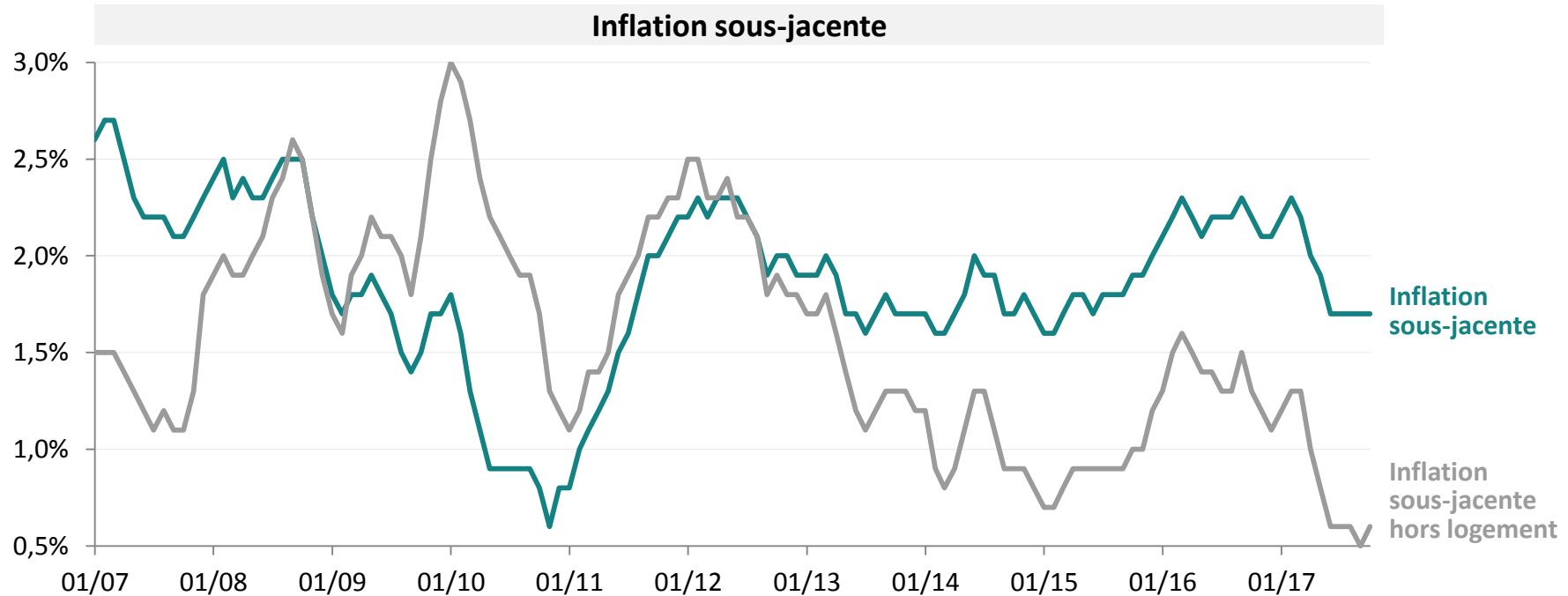
Bas : Carmignac, CEIC, 31/08/2017

# Etats-Unis : l'investissement résiste... mais les premiers signes de faiblesse apparaissent

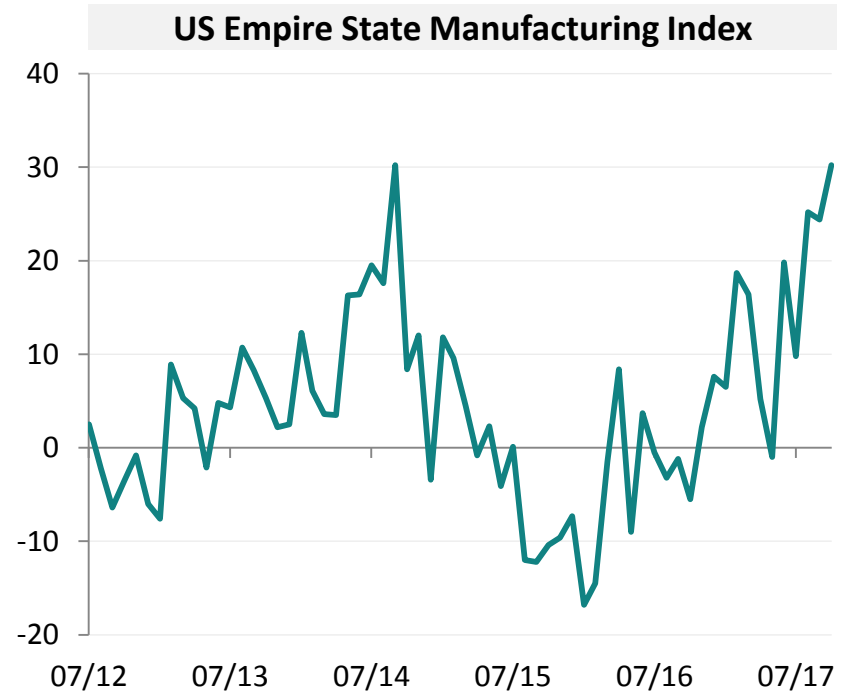
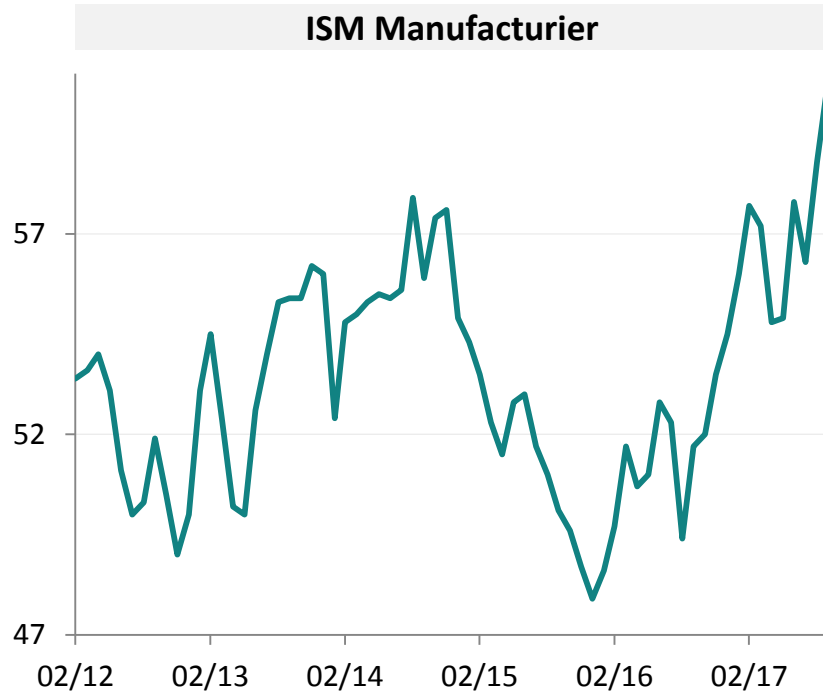


# Etats-Unis : les pressions inflationnistes restent faibles

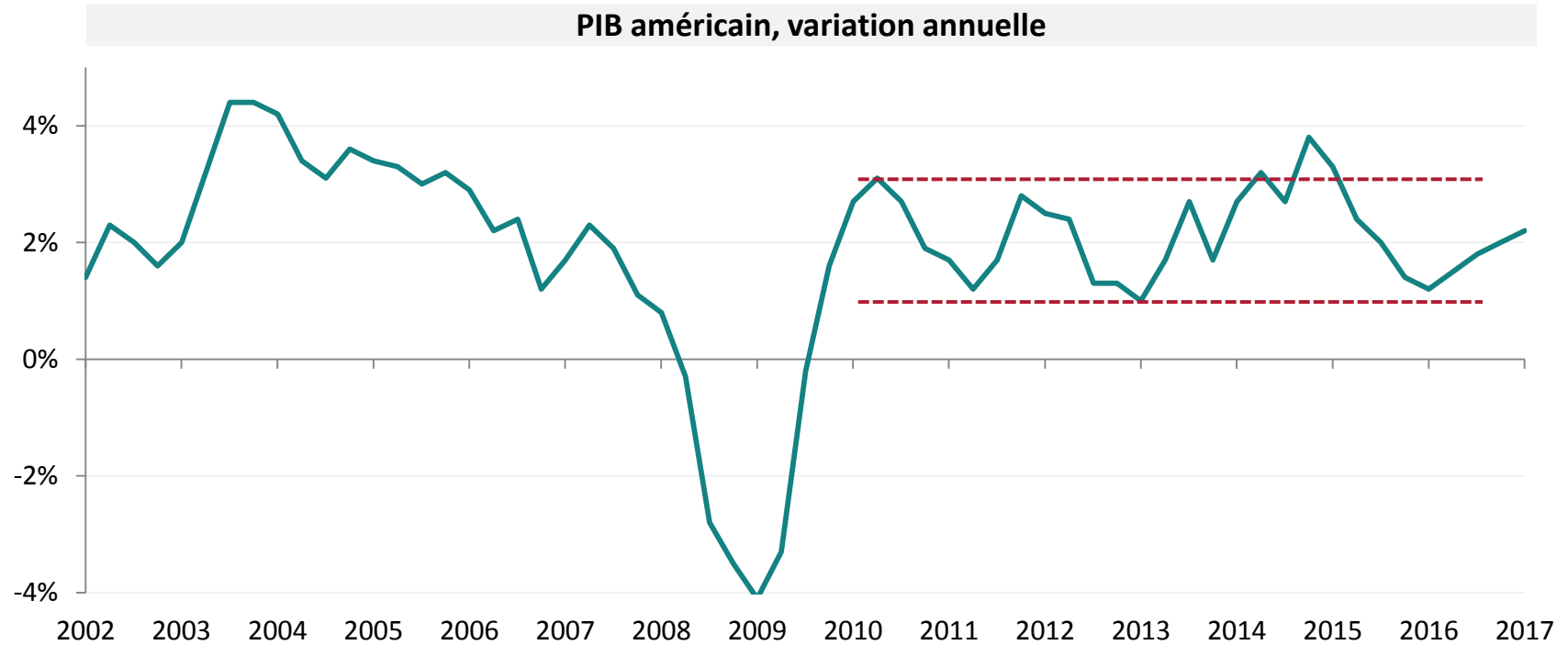
Ce qui nous permet d'anticiper une normalisation plus graduelle qu'anticipée



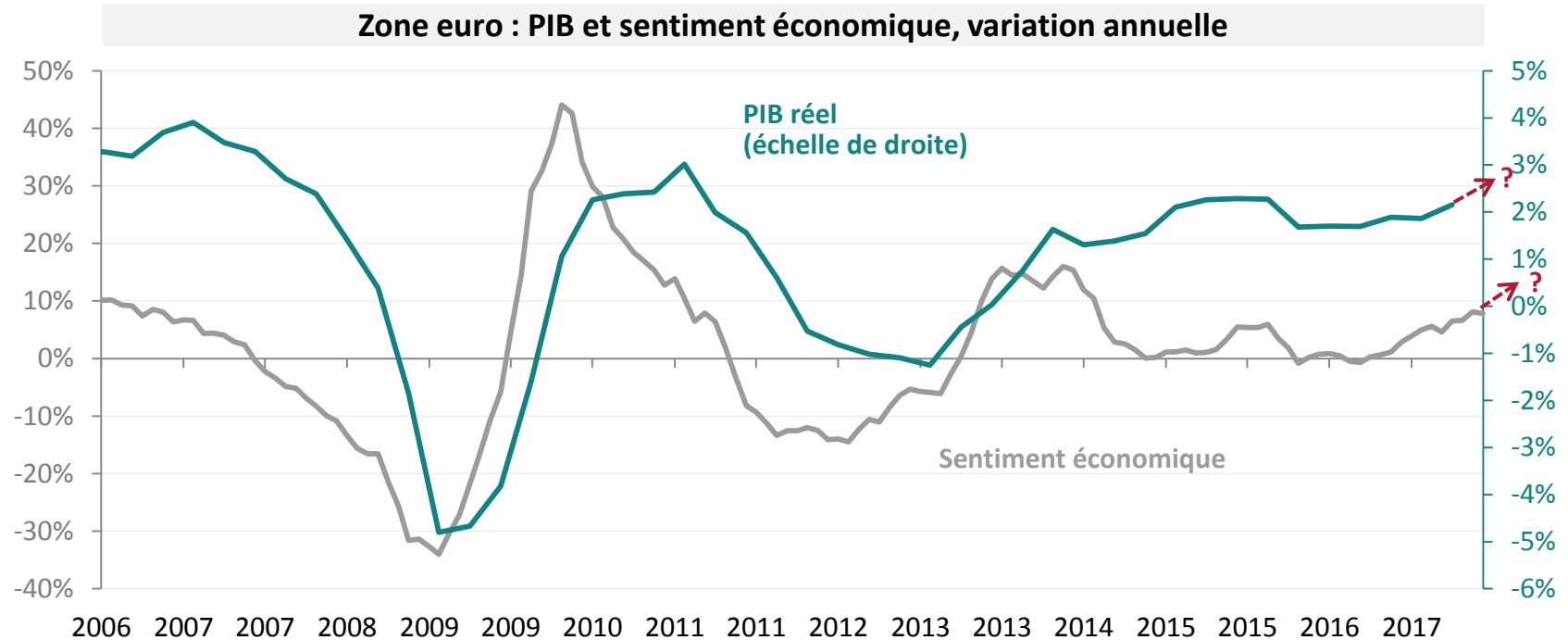
# Etats-Unis : cependant, les indicateurs avancés restent très bien orientés



# Etats-Unis : la résilience américaine à l'épreuve de la normalisation monétaire



# Zone euro : le maillon fort de l'économie mondiale

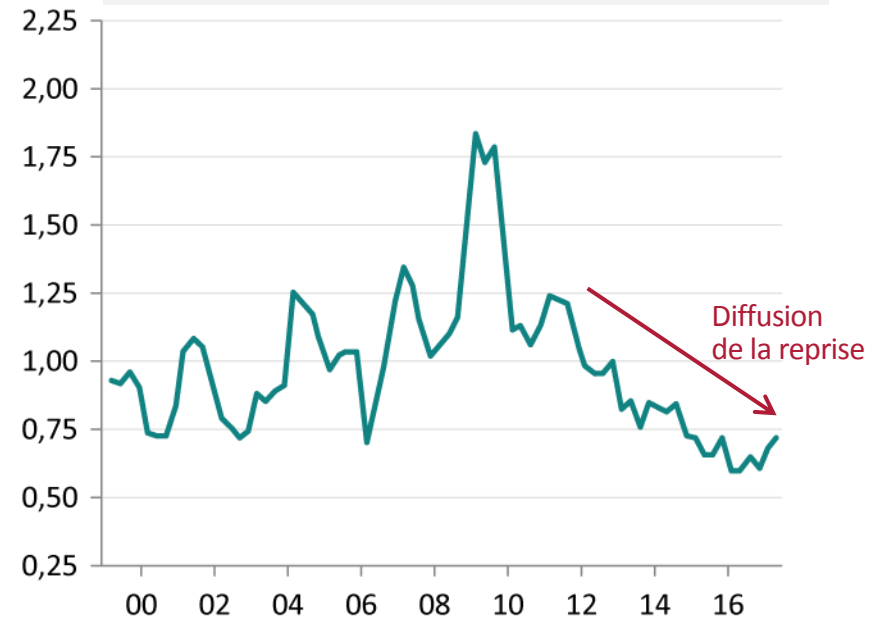


# La reprise européenne est généralisée

Ecart type du taux de croissance selon les pays,  
en glissement trimestriel

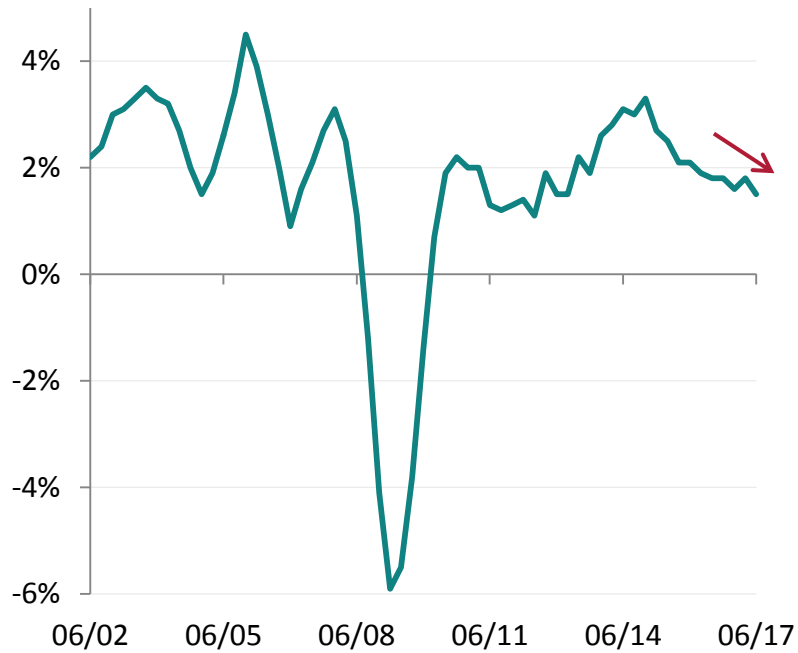


Ecart type du taux de croissance selon les secteurs,  
en glissement trimestriel

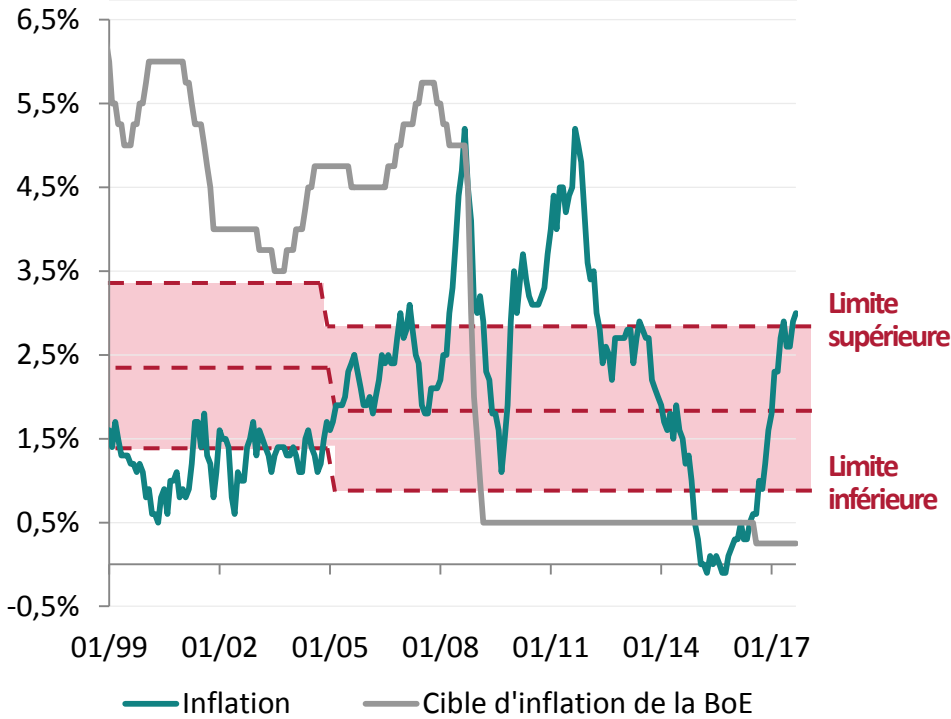


# Royaume-Uni : une combinaison délicate

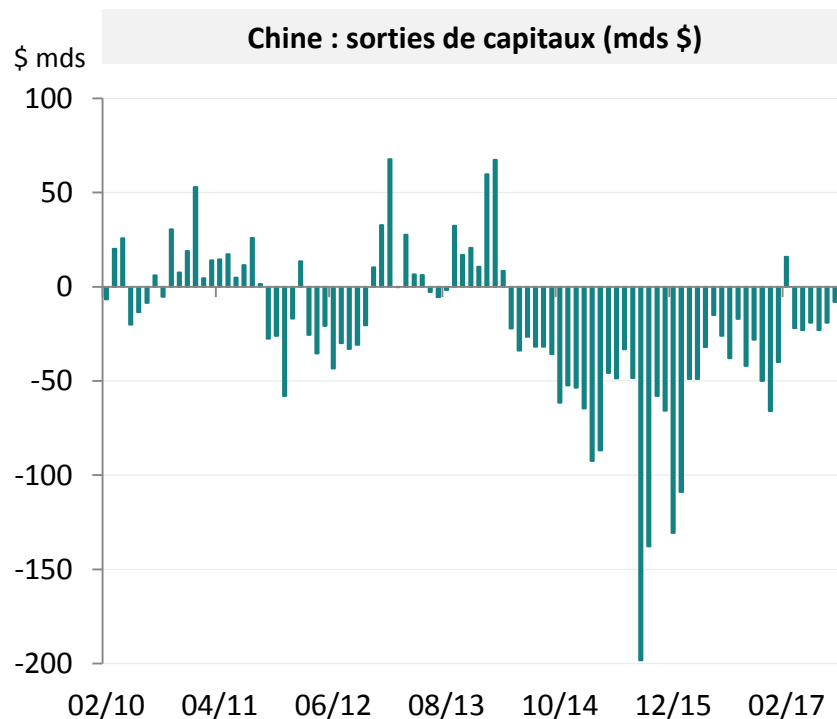
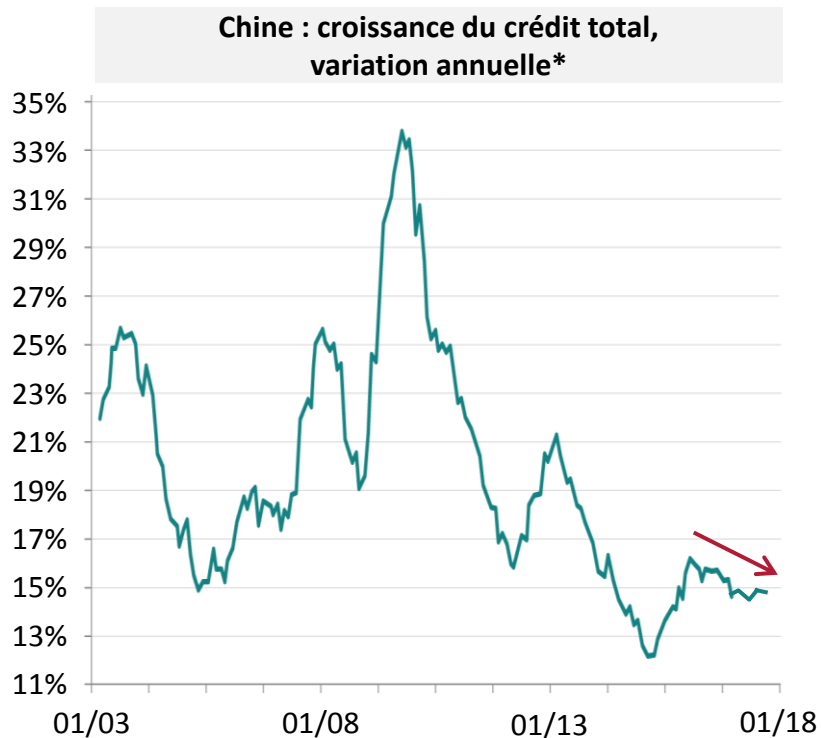
### Croissance du PIB, variation annuelle



### Inflation vs cible d'inflation de la BoE



# Chine : la situation financière se normalise sous l'effet de l'action des autorités monétaires



\* « Total Social Financing » chinois : agrégat de création du crédit en Chine + émission de dette souveraine, croissance glissante annuelle

Source : Carmignac, CEIC, 29/09/2017

# Marchés émergents : des indicateurs macro-économiques toujours dans le vert

## Marchés émergents : évolution des PMI\*

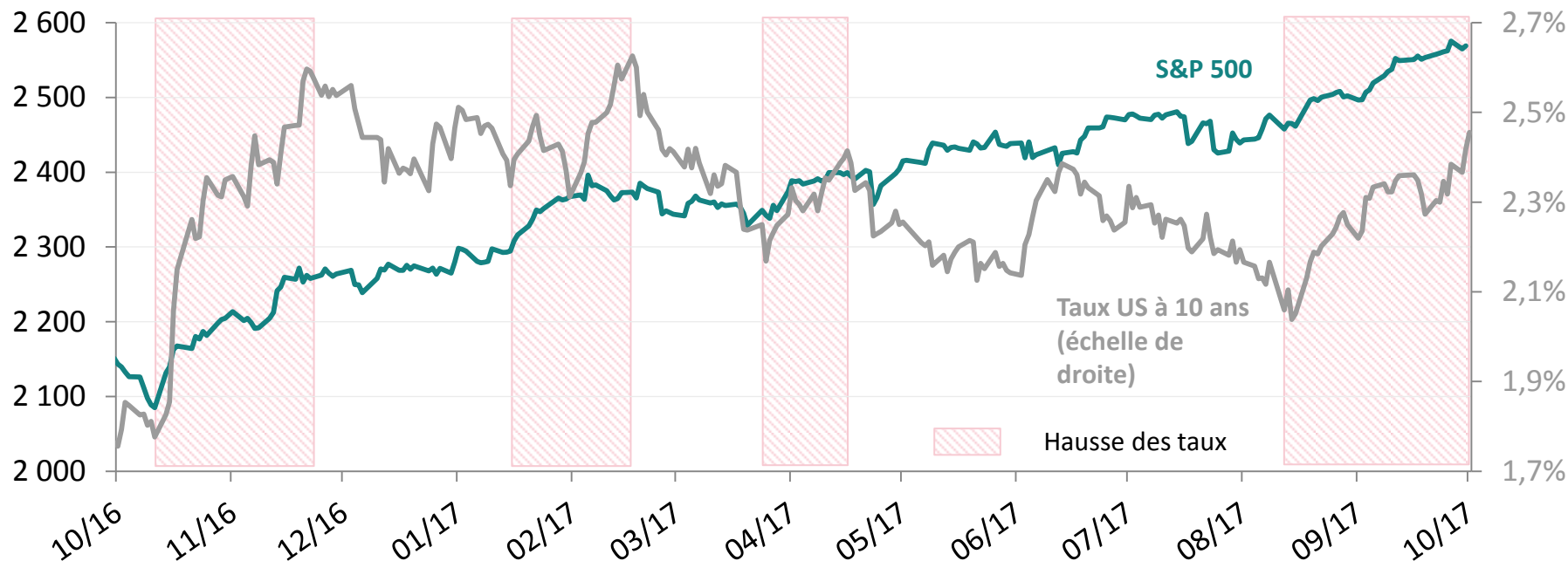
	Jun.16	Jui.16	Aou.16	Sep.16	Oct.16	Nov.16	Dec.16	Jan.17	Fev.17	Mar.17	Avr.17	Mai.17	Juin.17	Jui.17	Aou.17	Sep.17
<b>Marchés émergents</b>	49.4	50.4	50.1	50.1	50.9	50.7	51.2	50.8	51.3	51.6	50.8	50.6	50.8	50.9	51.7	51.3
<b>Asie</b>																
Chine	50	49.9	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4
Inde	51.7	51.8	52.6	52.1	54.4	52.3	49.6	50.4	50.7	52.5	52.5	51.6	50.9	47.9	51.2	51.2
Indonésie	51.9	48.4	50.4	50.9	48.7	49.7	49	50.4	49.3	50.5	51.2	50.6	49.5	48.6	50.7	50.4
Corée du Sud	50.5	50.1	48.6	47.6	48	48	49.4	49	49.2	48.4	49.4	49.2	50.1	49.1	49.9	50.6
Taiwan	50.5	51	51.8	52.2	52.7	54.7	56.2	55.6	54.5	56.2	54.4	53.1	53.3	53.6	54.3	54.2
<b>Amérique Latine</b>																
Brésil	43.2	46	45.7	46	46.3	46.2	45.2	44	46.9	49.6	50.1	52	50.5	50	50.9	50.9
Mexique	51.1	50.6	50.9	51.9	51.8	51.1	50.2	50.8	50.6	51.5	50.7	51.2	52.3	51.2	52.2	52.8
<b>EMEA</b>																
Russie	51.5	49.5	50.8	51.1	52.4	53.6	53.7	54.7	52.5	52.4	50.8	52.4	50.3	52.7	51.6	51.9
Turquie	47.4	47.6	47	48.3	49.8	48.8	47.7	48.7	49.7	52.3	51.7	53.5	54.7	53.6	55.3	53.5
Afrique du Sud	53.7	52.5	46.3	48.5	45.9	48.3	46.7	50.9	52.5	52.2	44.7	51.5	46.7	42.9	44	44.9
Pologne	51.8	50.3	51.5	52.2	50.2	51.9	54.3	54.8	54.2	53.5	54.1	52.7	53.1	52.3	52.5	53.7
République Tchèque	51.8	49.3	50.1	52	53.3	52.2	53.8	55.7	57.6	57.5	57.5	56.4	56.4	55.3	54.9	56.6
Hongrie	50.9	53.8	51.3	57.2	57	56.6	52.2	56.5	59.5	56	55.9	62.1	57.2	54.2	56.6	59.3

\*Purchasing Managers' Index  
Source : Bloomberg, 29/09/2017

# Conclusion d'investissement

# Dans l'environnement actuel pré normalisation, les actions accompagnent les accélérations haussières des taux à 10 ans

Evolution du S&P 500 et du rendement des emprunts d'Etat américains à 10 ans



# Conclusion d'investissement



**Le marché actions** s'accommodera d'une normalisation monétaire graduelle

- ▶ Le niveau d'avancement du cycle américain incite à un renforcement graduel des valeurs défensives
- ▶ Poursuite de la bonne tenue des secteurs cycliques en Europe

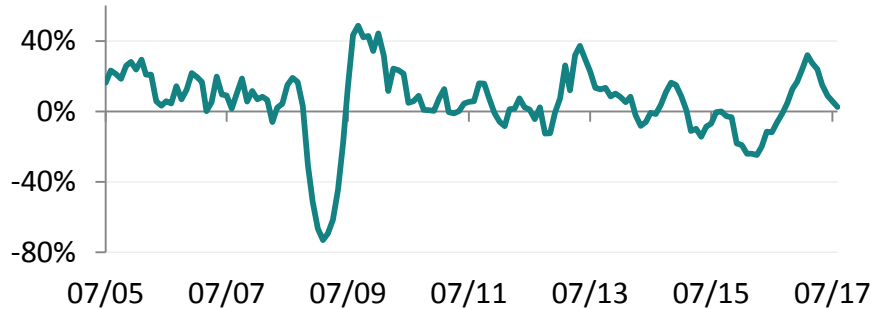
**L'environnement** reste défavorable à la classe d'actifs obligataire

**La diffusion de la croissance** au reste du monde reste structurellement défavorable au dollar

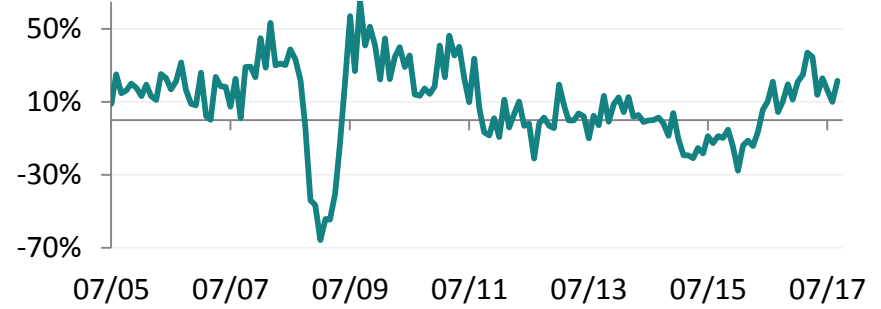
# Risques

# Risque 1 : affaiblissement cyclique propagé par le commerce mondial

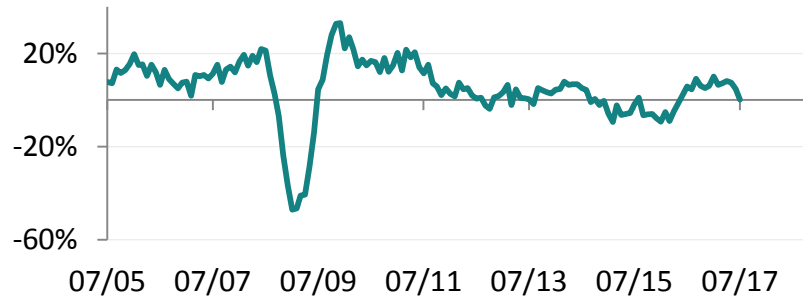
**Japon : commerce mondial, annualisé sur 6 mois**



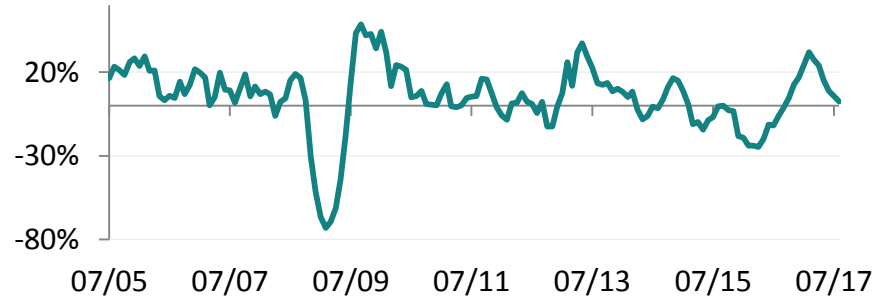
**Corée du Sud : commerce mondial, annualisé sur 6 mois**



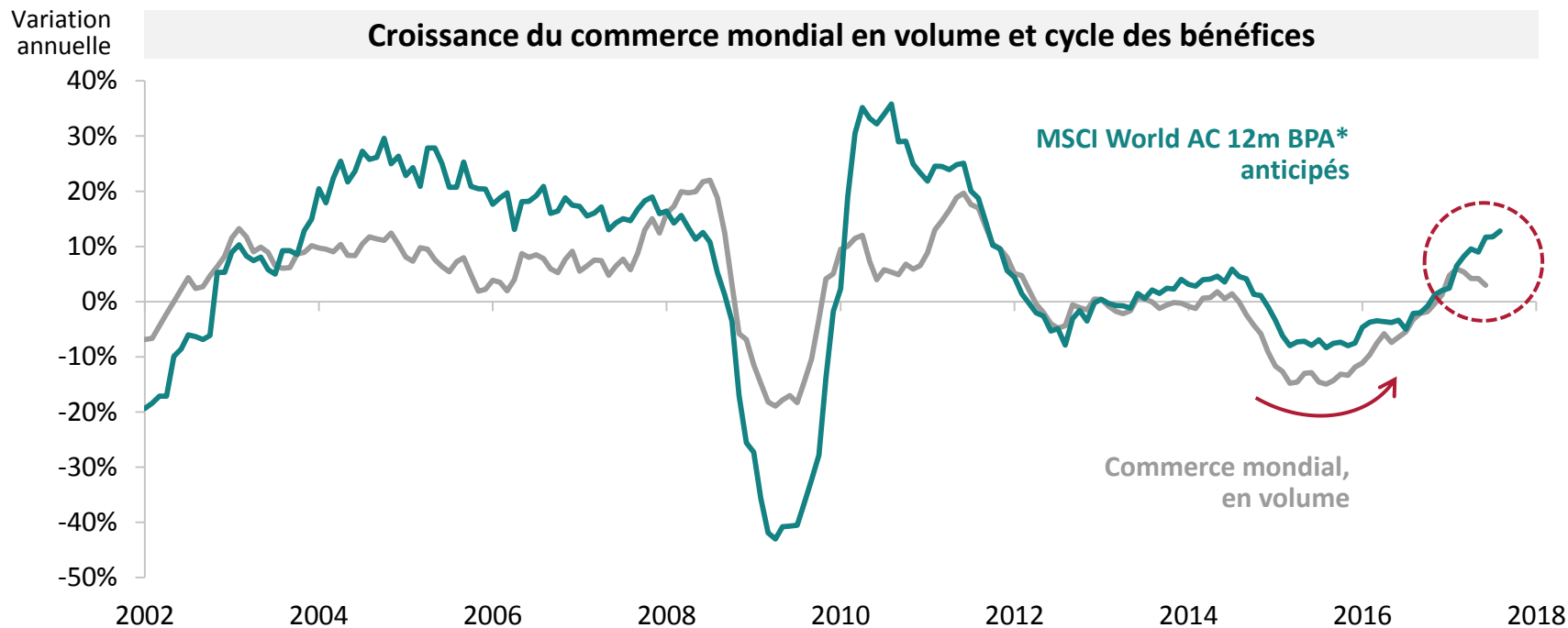
**Etats-Unis : commerce mondial, annualisé sur 6 mois**



**Allemagne : commerce mondial, annualisé sur 6 mois**



# Risque 1 : l'affaiblissement du commerce mondial réduirait les anticipations bénéficiaires



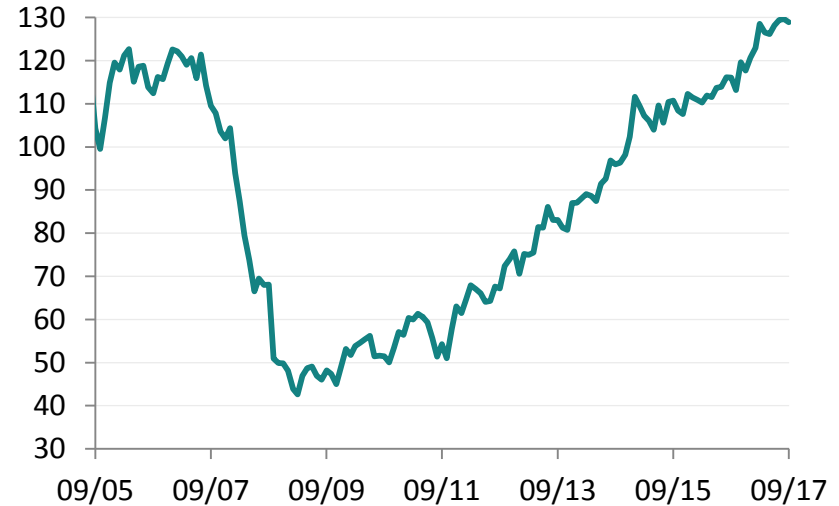
\*Bénéfices par action

Sources : Kepler Cheuvreux, European Investment Notes, 20/03/2017

# Risque 2 : le dénouement de l'incertitude sur la politique fiscale américaine



**Sentiment du consommateur actuel**  
(University of Michigan)





# Rose Ouahba

Responsable équipe taux

# Carmignac Patrimoine : performance (en %)

	Performances du Fonds	Indicateur de référence <sup>1</sup>
<b>CARMIGNAC PATRIMOINE</b>		
T3 2017	<b>-0,28%</b>	-0,15%
Depuis le début de l'année 2017	<b>+0,76%</b>	-0,31%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.  
Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

Source : Carmignac, 30/09/2017. Toutes les performances sont calculées sur les parts A EUR Acc.

25 1. Indicateur de référence : 50% MSCI AC WORLD NR (EUR) + 50% Citigroup WGBI All Maturities (EUR)

# Carmignac Patrimoine : performance (en %)

	Performance du Fonds	Indicateur de référence <sup>1</sup>
<b>CARMIGNAC PATRIMOINE</b>		
Depuis le début de l'année 2017	<b>+0,76%</b>	-0,31%

## Taux/devises : principaux contributeurs



Crédit financier



Emprunts émergents

## Taux/devises : principaux détracteurs



Positions vendeuses sur les taux allemands



Dépréciation des avoirs en devises étrangères

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

Source : Carmignac, 30/09/2017. Toutes les performances sont calculées sur les parts A EUR Acc.

1. Indicateur de référence : 50% MSCI AC WORLD NR (EUR) + 50% Citigroup WGBI All Maturities (EUR)

# Taux marchés développés

# Taux européens : une offre de dette en hausse de plus de 300 milliards d'euros

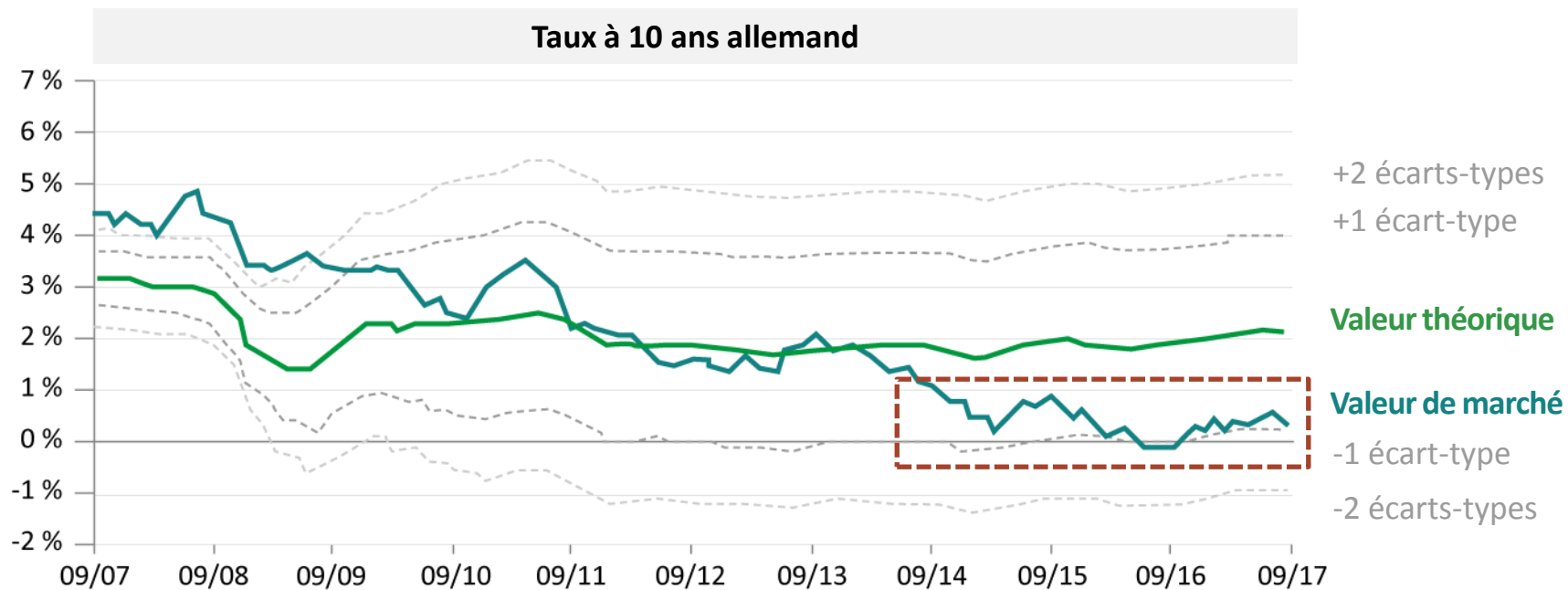
## Emissions nettes après achats de la BCE (en milliards d'euros)

	2017	2018
Allemagne	-88	-18
Pays-Bas	-30	-16
Finlande	-2	3
Autriche	-9	2
France	-24	47
Belgique	-17	11
Irlande	0	-1
Espagne	-28	36
Italie	-66	9
Portugal	3	7
Core/Semi-core	-170	30
Non-core	-91	50
<b>Total</b>	<b>-261</b>	<b>80</b>

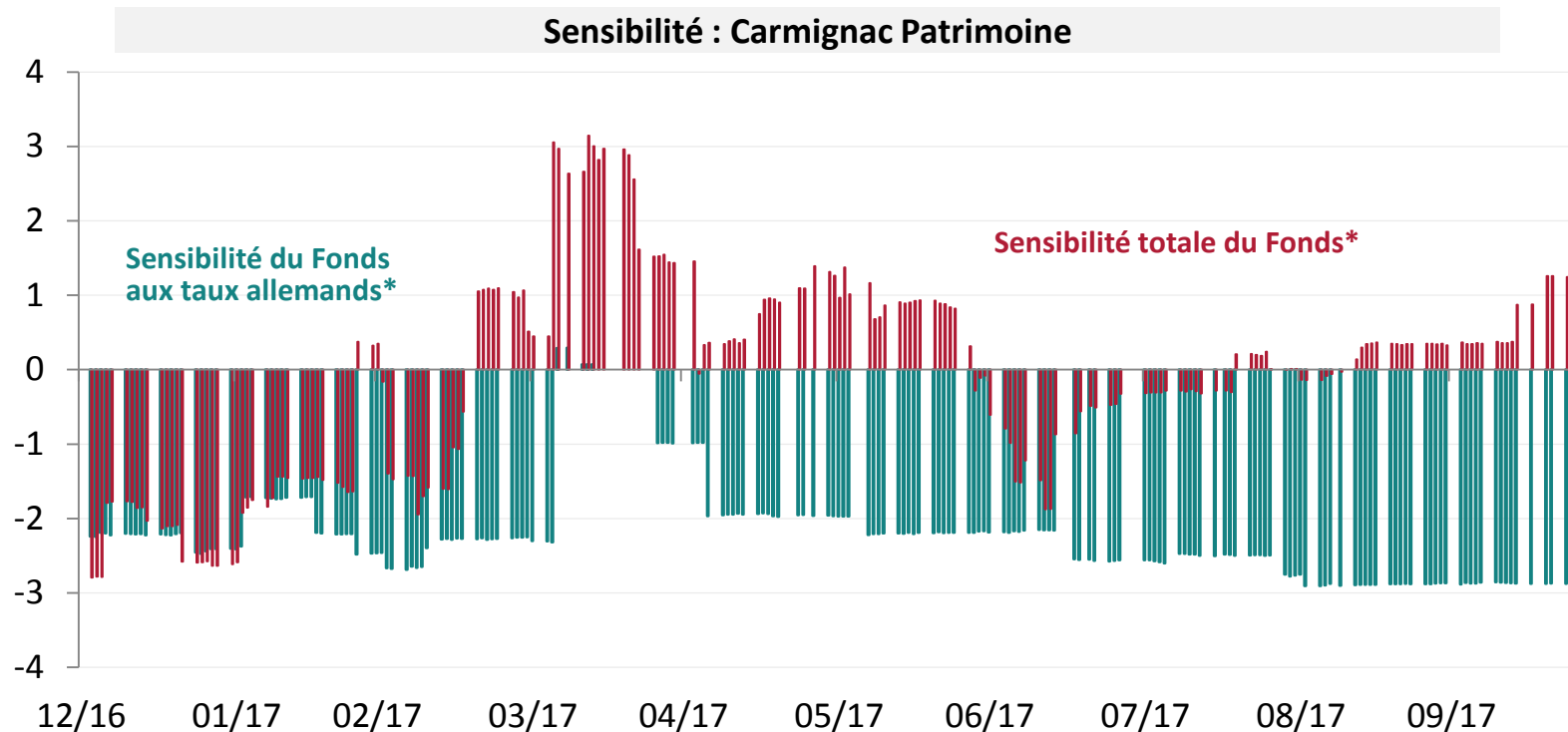
Source : BNP Paribas, octobre 2017

\*Le scénario utilisé pour les achats de la BCE en 2018 est de 3 mois à 40 mds puis 3 mois à 20 mds

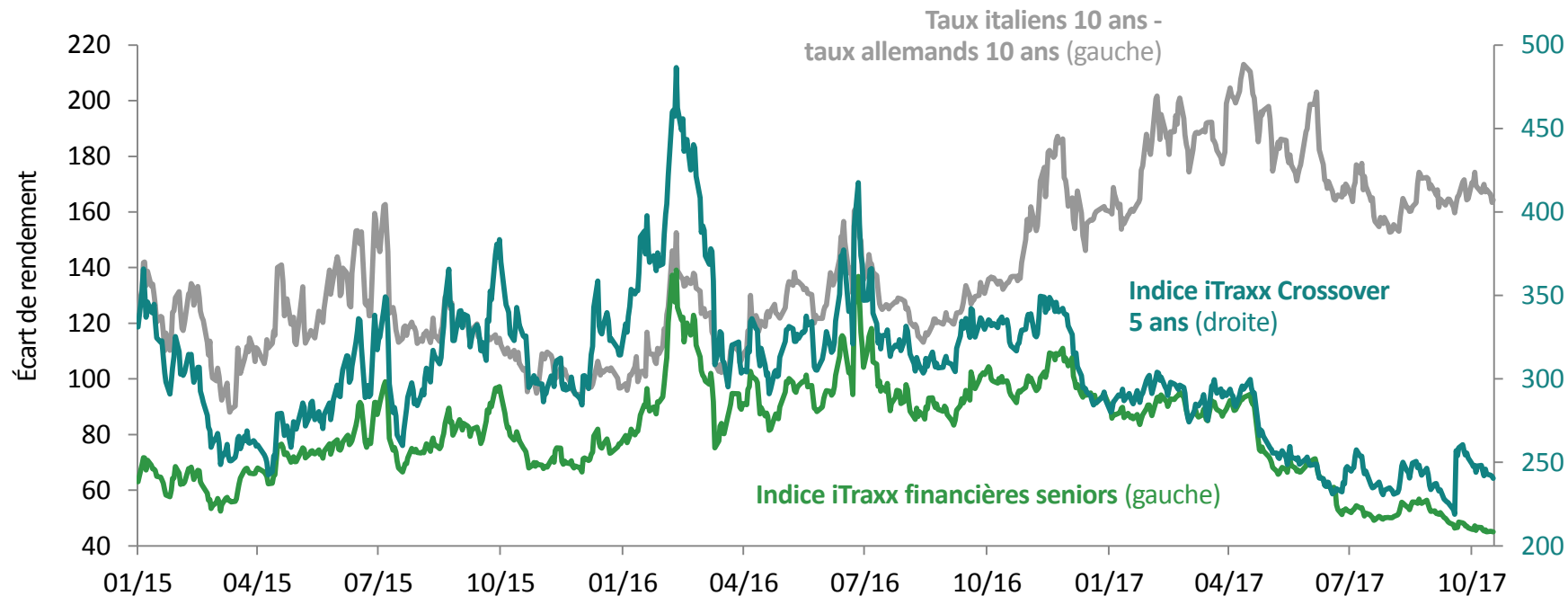
# Allemagne : les taux sont déconnectés des fondamentaux



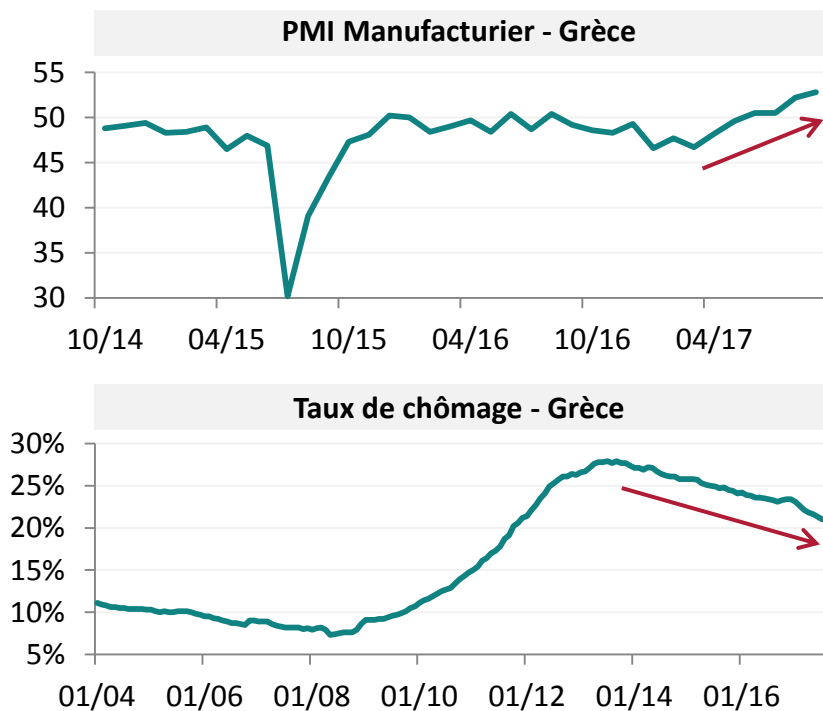
# Gestion des risques : nous conservons nos protections contre une hausse des taux allemands



# Italie : les rendements reflètent la prime de risque politique



# Grèce : les progrès vont soutenir une baisse de la prime de risque



	Ecart de rendement contre Allemagne à 10 ans (en %)
Irlande	0,20%
Espagne	1,13%
Italie	1,56%
Portugal	1,78%
<b>Grèce</b>	<b>4,95%</b>

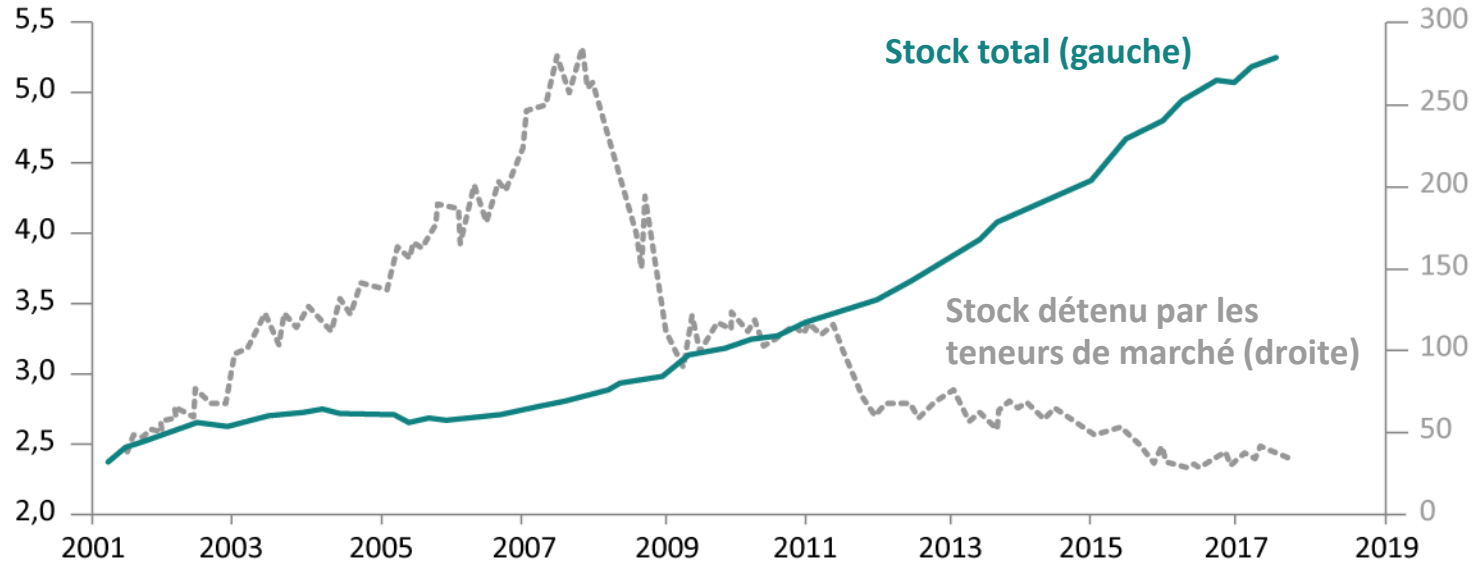
# Crédit

# Emprunts privés : la liquidité du marché reste faible

## Emprunts privés américains

(en milliers de milliards de dollars)

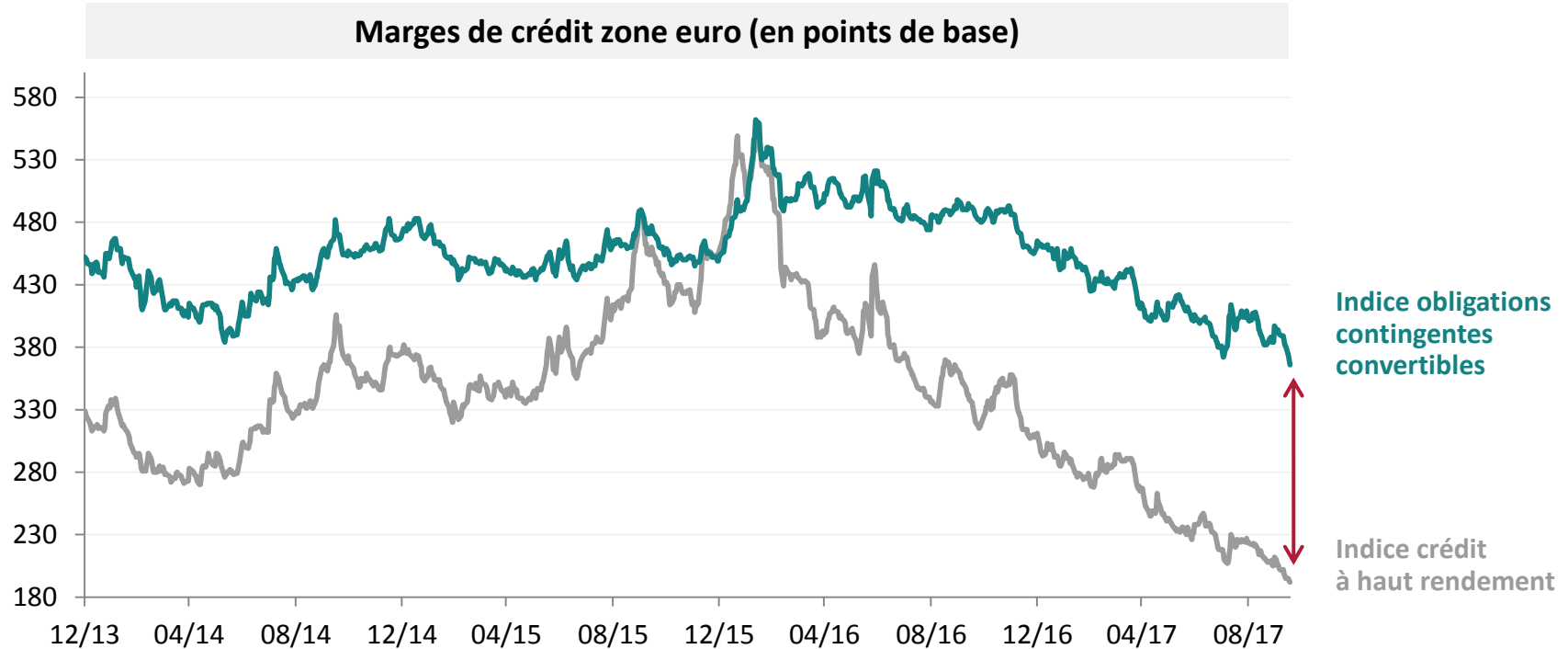
(en milliards de dollars)



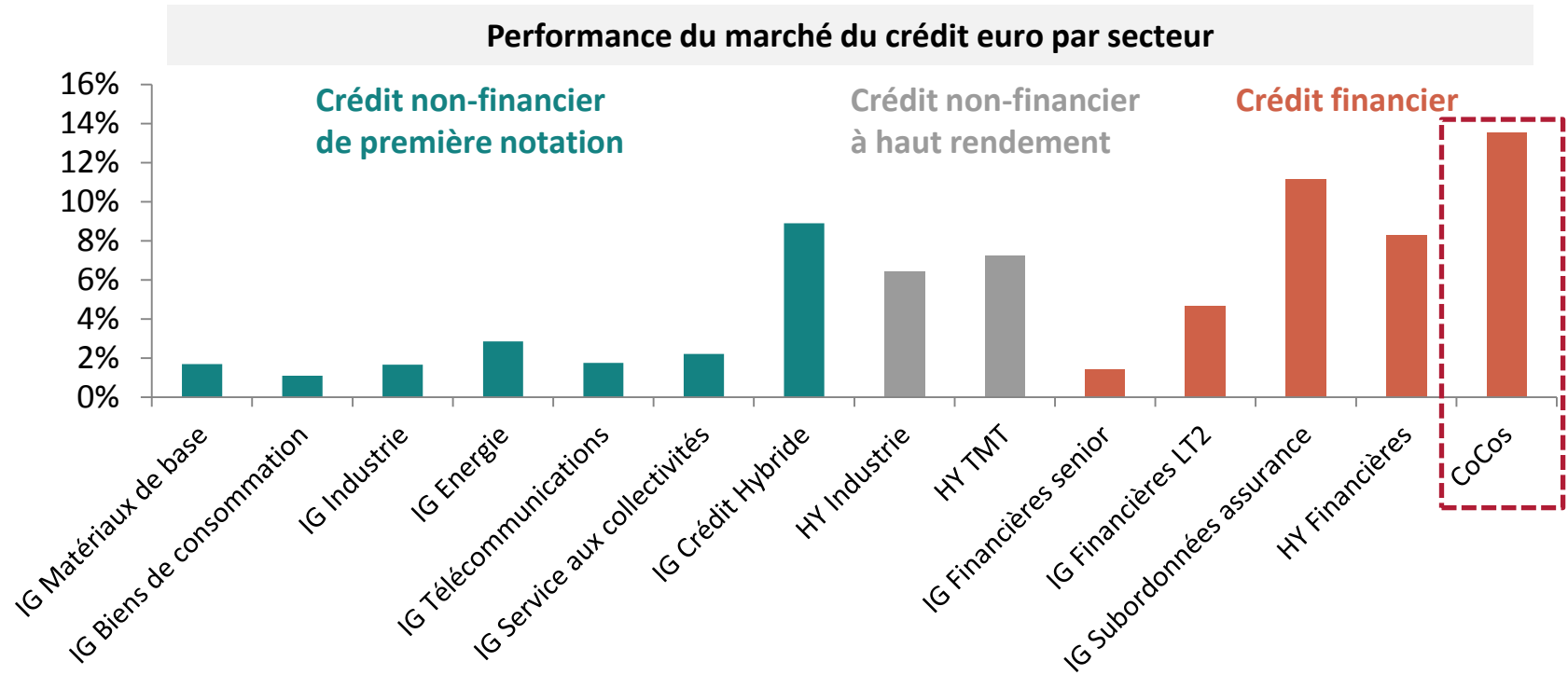
# Emprunts privés : des opportunités subsistent sur les obligations contingentes convertibles



**Matthew Williams**  
Analyste  
financières



# Emprunts privés : forte performance depuis le début de l'année

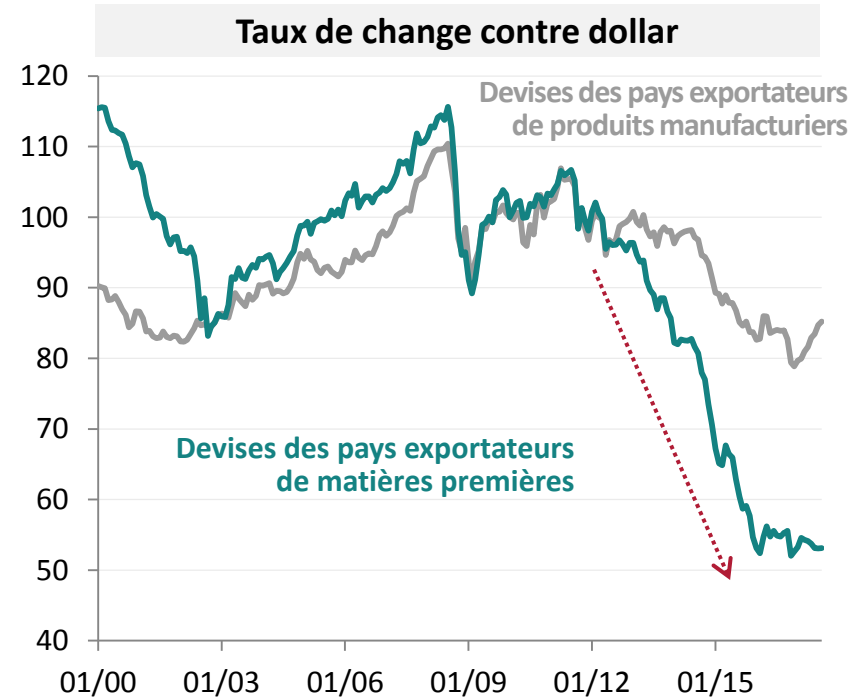
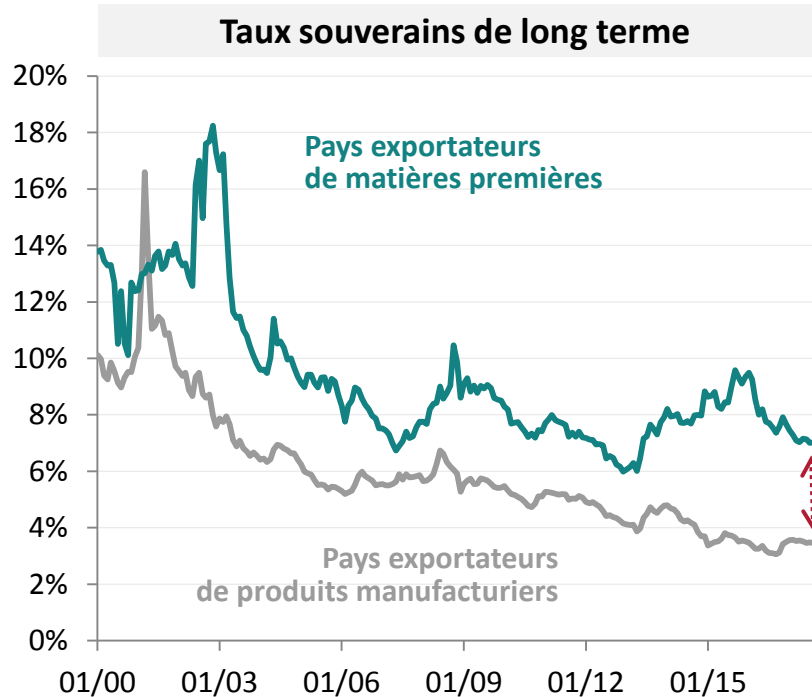


Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

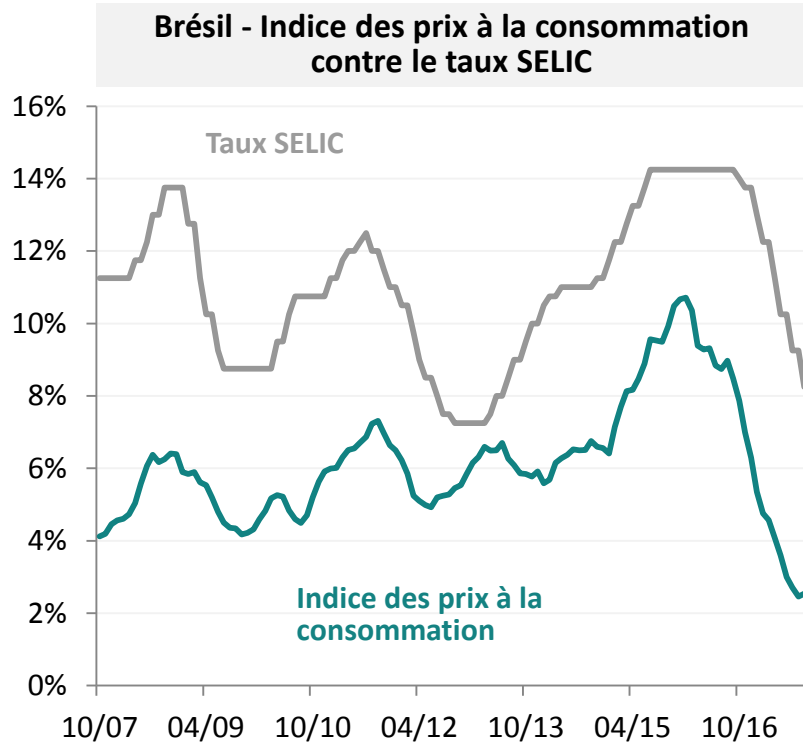
Source : BAML, 24/10/2017

# Dette émergente

# Taux émergents : les exportateurs de matières premières ont notre préférence



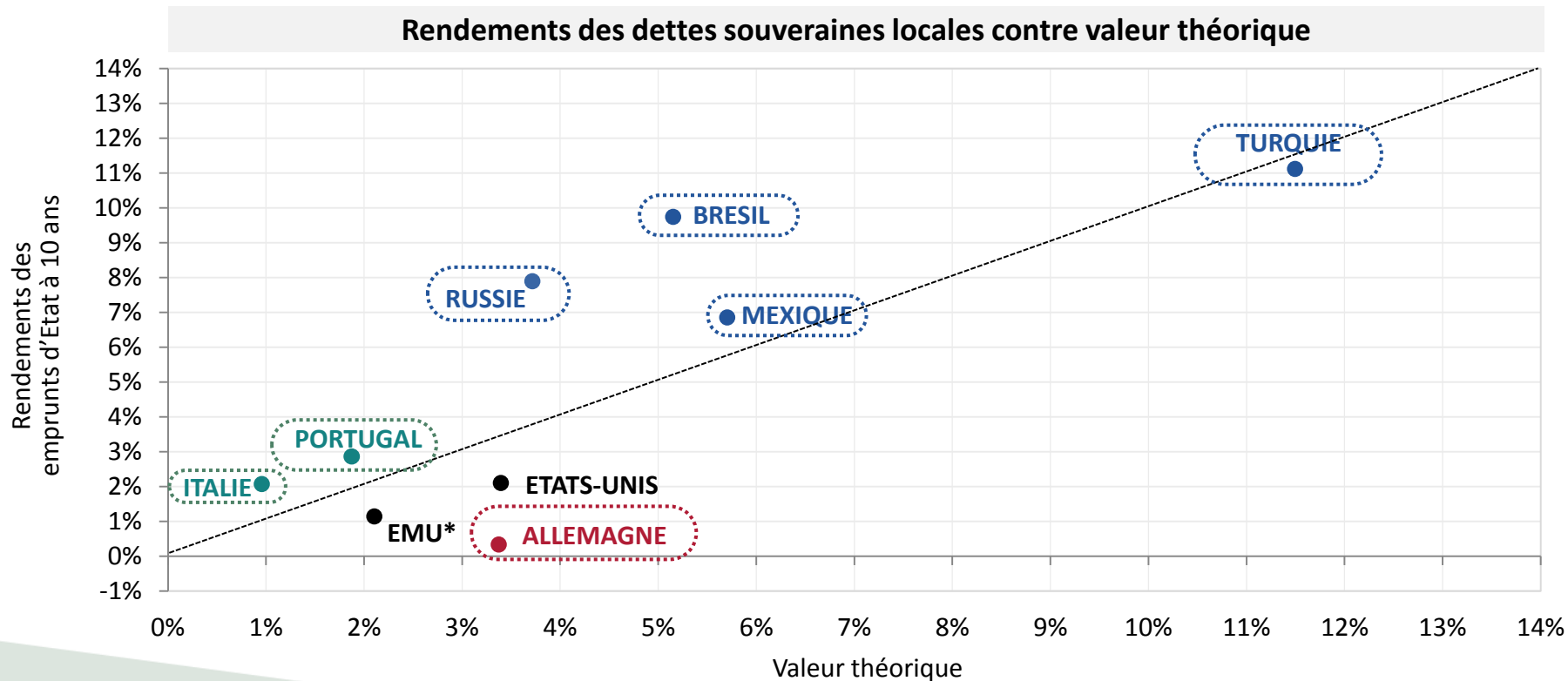
# Brésil : une conviction forte



## Réformes structurelles

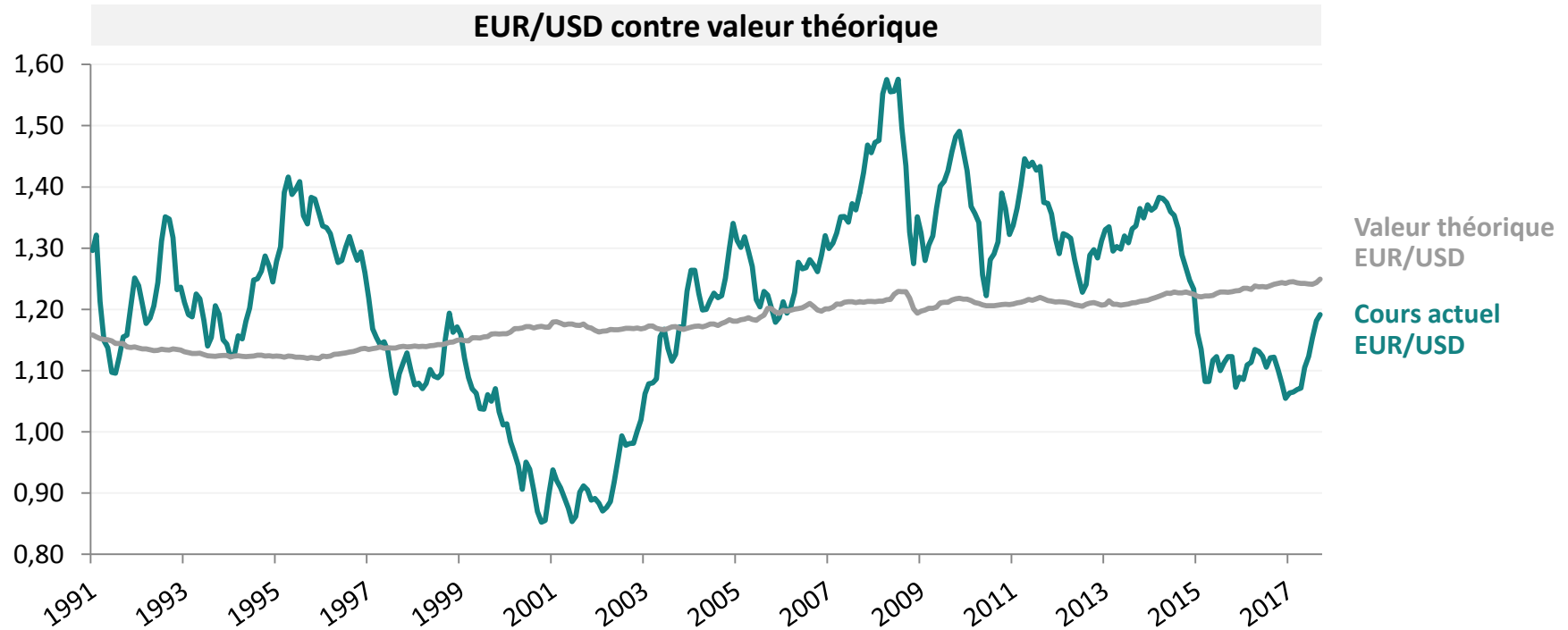
- ▶ **Gel des dépenses publiques** pendant 20 ans, voté en décembre 2016
- ▶ **Réforme du travail** votée
- ▶ **Réforme sur les retraites en discussion**

# Conclusion sur les marchés obligataires



# Devises

# Devises : l'euro toujours sous-évalué

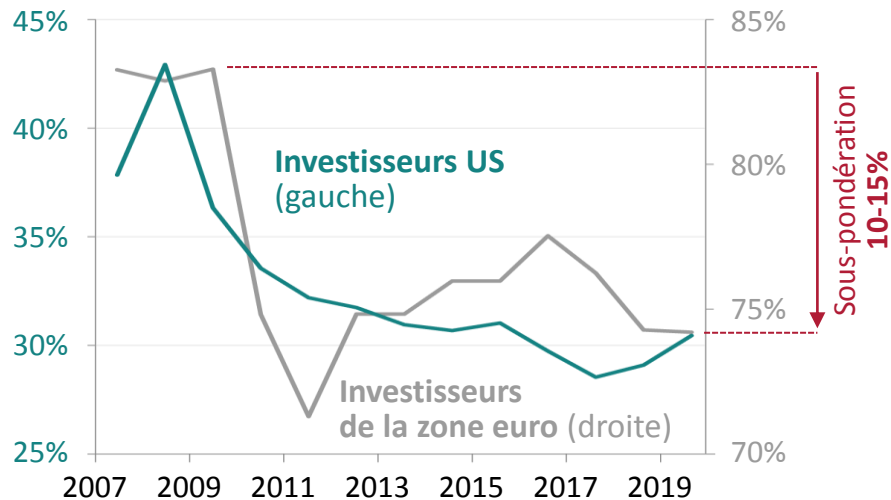


Utilisation d'un panier de devises européennes avant l'introduction de l'euro

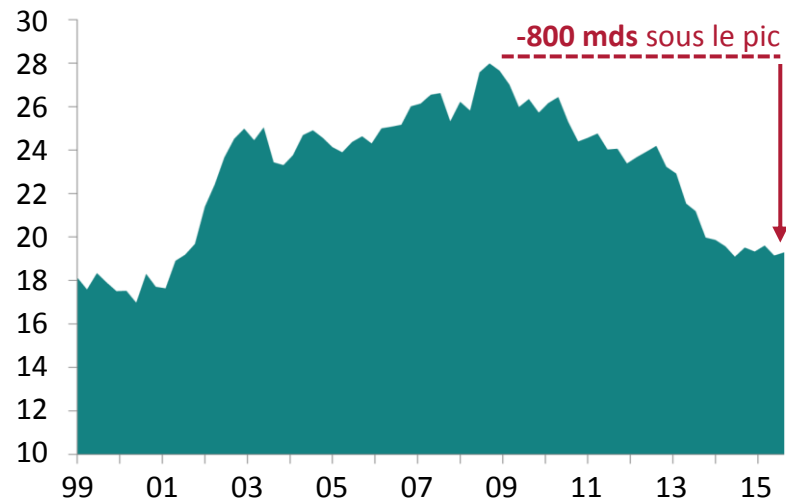
Source : Carmignac, 30/09/2017

# Devises : les investisseurs de long terme ont réajusté leurs vues sur l'euro mais pas leurs positions

## Allocation aux actifs en euro en %



## Part des réserves de change en euro en % des réserves de change



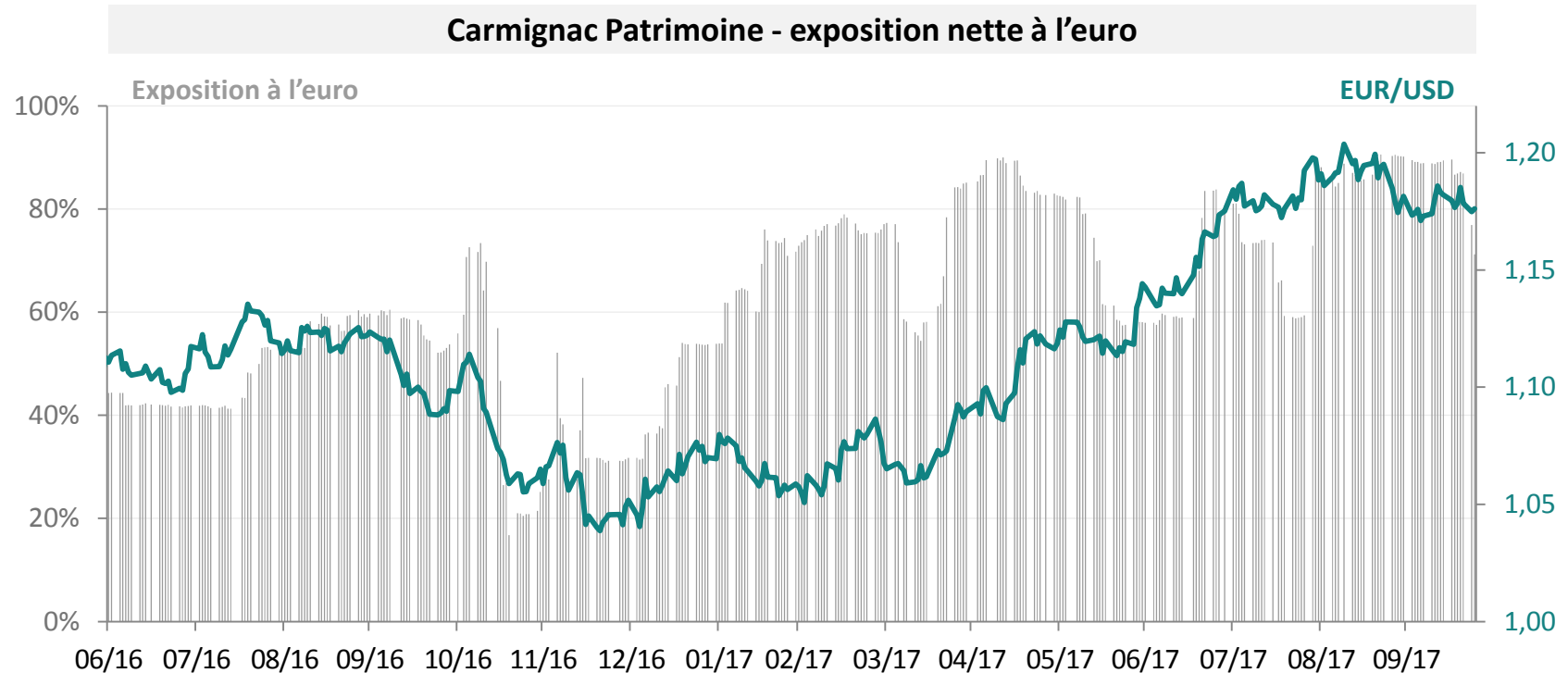
Sources :

Gauche : Deutsche Bank; IMF CIPS, 31/08/2017

Les données proviennent de sondages réalisés par le FMI.

Droite : Deutsche Bank; Bloomberg Finance LP; IMF CIPS, 31/08/2017

# Devises : un positionnement en faveur de l'euro

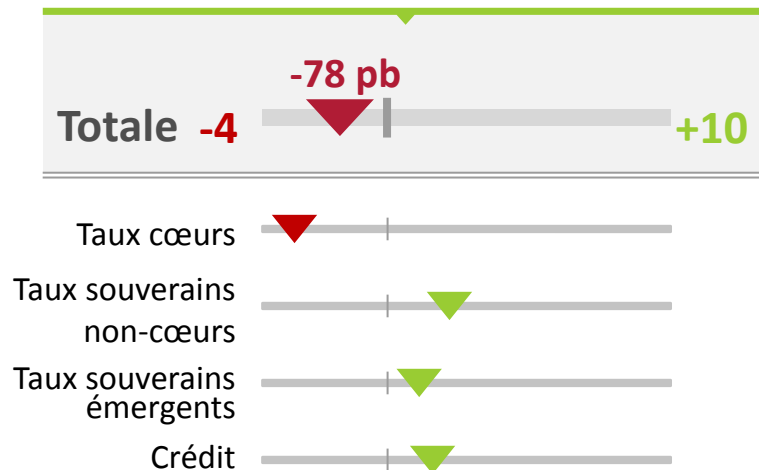


# Carmignac Patrimoine

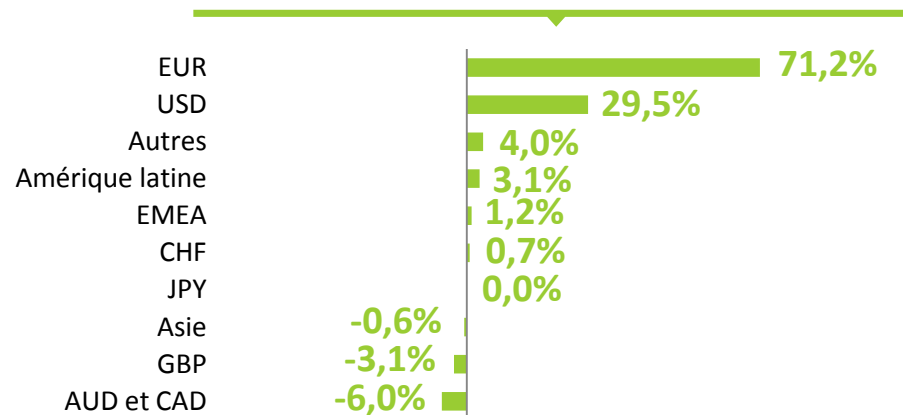


**Rose Ouahba**  
Responsable  
obligataire

## SENSIBILITÉ AUX TAUX D'INTERET



## EXPOSITION DEVISES



## EXPOSITION ACTIONS



La sensibilité totale est rebasée sur la poche obligataire et non au niveau du Fonds  
La composition du portefeuille peut changer à tout moment.

Source : Carmignac, 24/10/2017

# Conclusion



**Risque à la hausse** sur les taux refuges européens et l'euro

**Convergence des spreads** des emprunts d'État périphériques, notamment italiens et grecs

**Prime de risque attractive** sur la dette émergente



# David Older

Responsable équipe actions

# Carmignac Patrimoine : performance (en %)

<b>CARMIGNAC PATRIMOINE</b>	<b>Performance du Fonds</b>	<b>Indicateur de référence<sup>1</sup></b>
Depuis le début de l'année 2017	<b>+0,76%</b>	-0,31%

## Actions : principaux contributeurs



**Technologie, Media et Télécommunications**  
(Facebook, Activision, Service Now)



**Marchés émergents**  
(Tencent, Mercadolibre, HDFC Bank, Pao de Acucar)

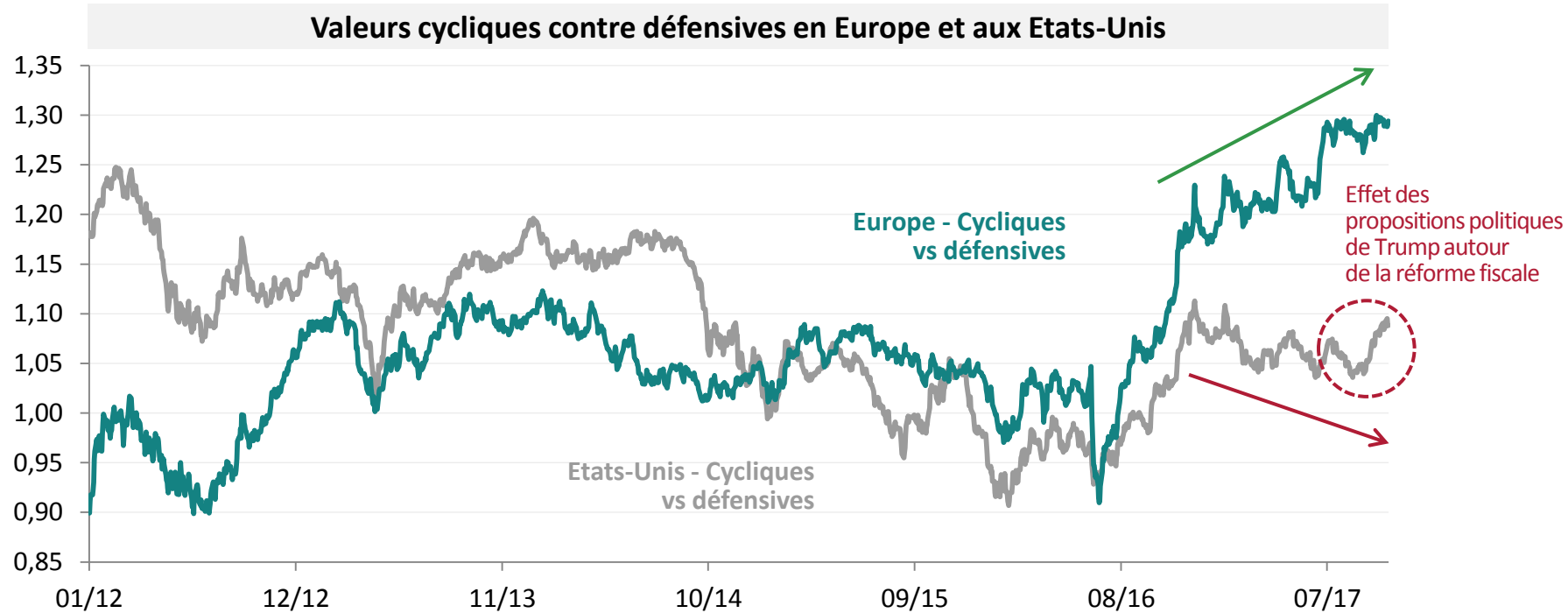
## Actions : principaux détracteurs



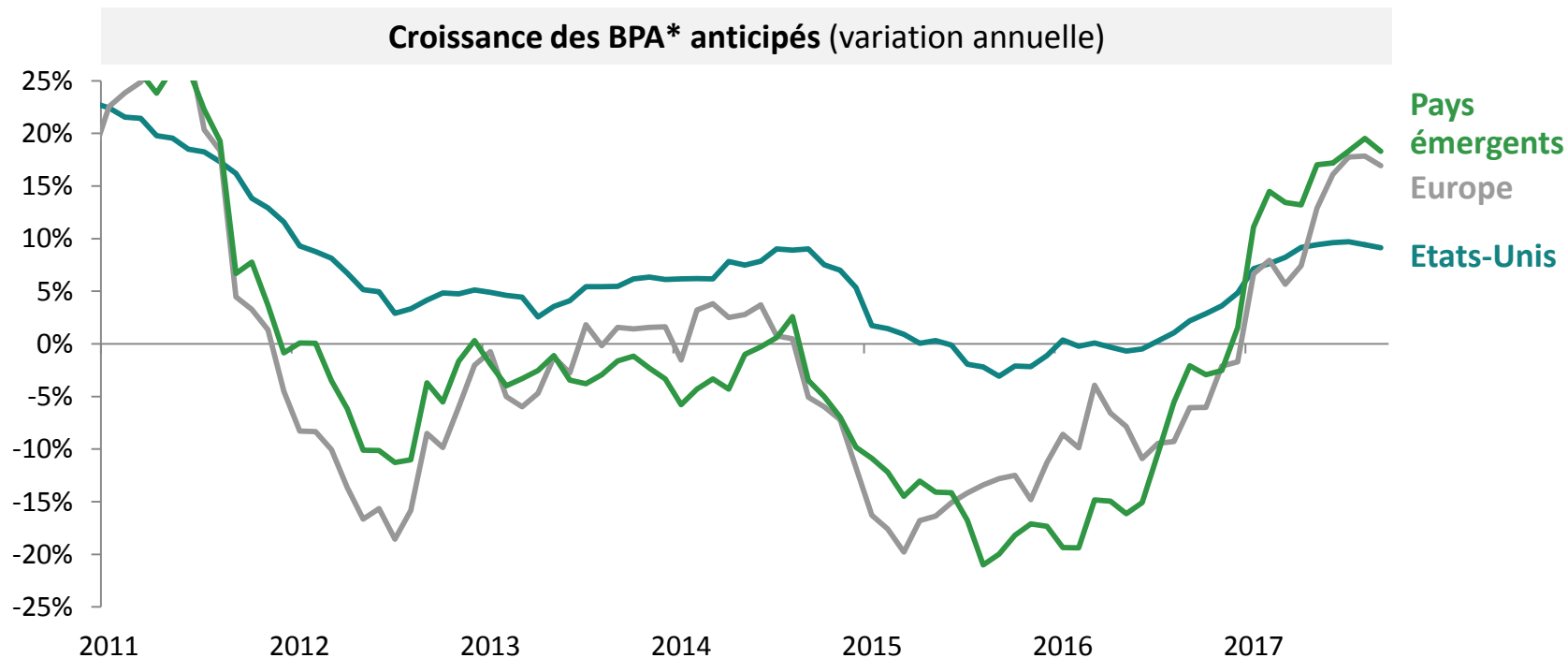
**Energie**  
(Anadarko, Pioneer Natural Resources)

Source : Carmignac, 29/09/2017. Toutes les performances sont calculées sur les parts A EUR Acc.  
1. Indicateur de référence : 50% MSCI AC WORLD NR (EUR) + 50% Citigroup WGBI All Maturities (EUR) ;  
Les performances passées ne préjugent des performances futures.  
Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

# Malgré une tendance positive sur les marchés actions, la différenciation reste clé !



# La divergence géographique s'étend également à la dynamique de croissance des bénéfices

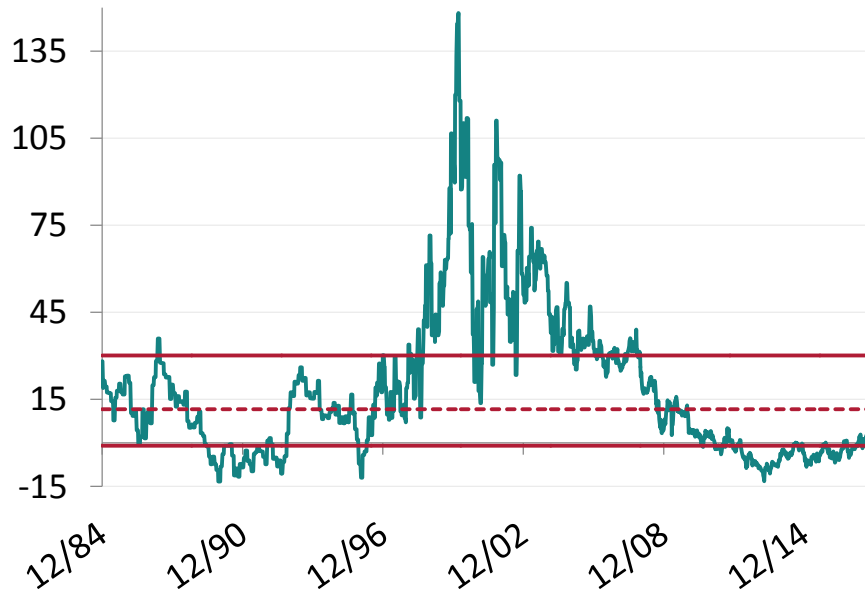


# Valorisations à des niveaux très élevés

S&P 500 : ratio cours / bénéfice prévisionnel



Secteur des technologies : ratio cours / bénéfice prévisionnel relatif au S&P 500



Sources :

Gauche : Citi Research, MSCI, Factset

Droite : Factset, BofA Merrill Lynch US Equity & US Quant strategy

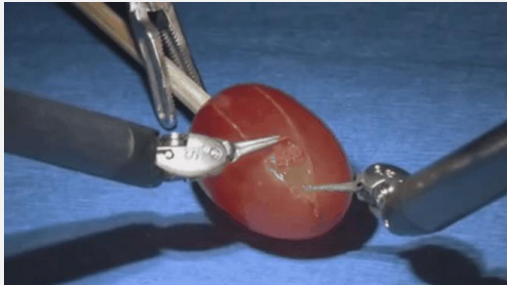
# Qu'avons-nous fait au cours du trimestre ?



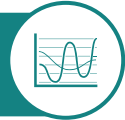
Etats-Unis : augmentation de notre exposition à la santé



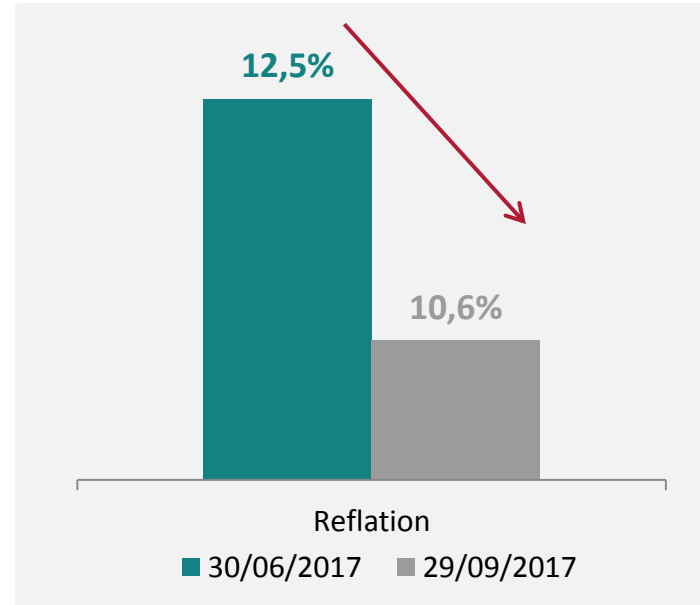
Axée sur les interventions chirurgicales robotisées des tissus osseux et mous



- ✓ **Moins de 3%** des opérations chirurgicales aux Etats-Unis



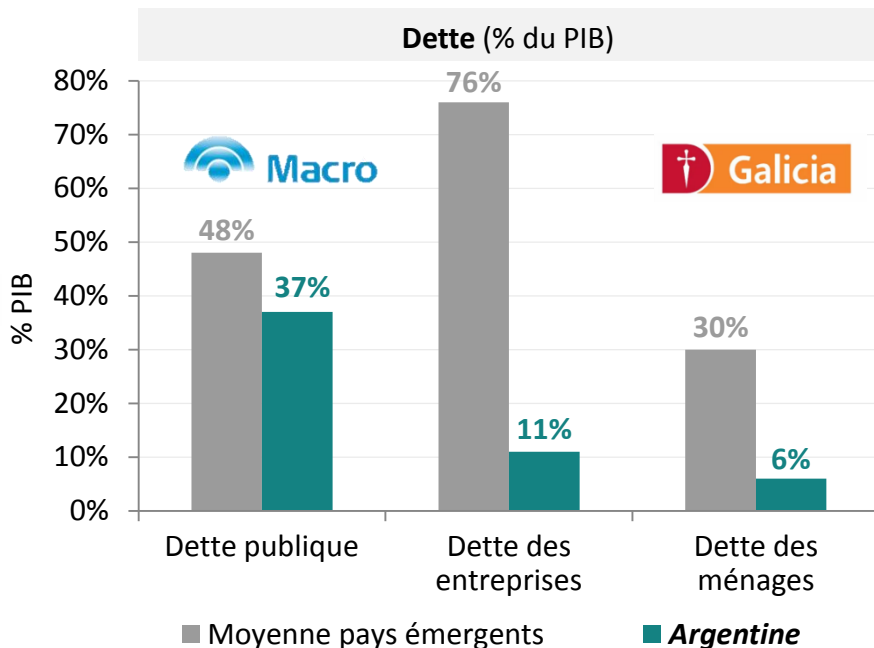
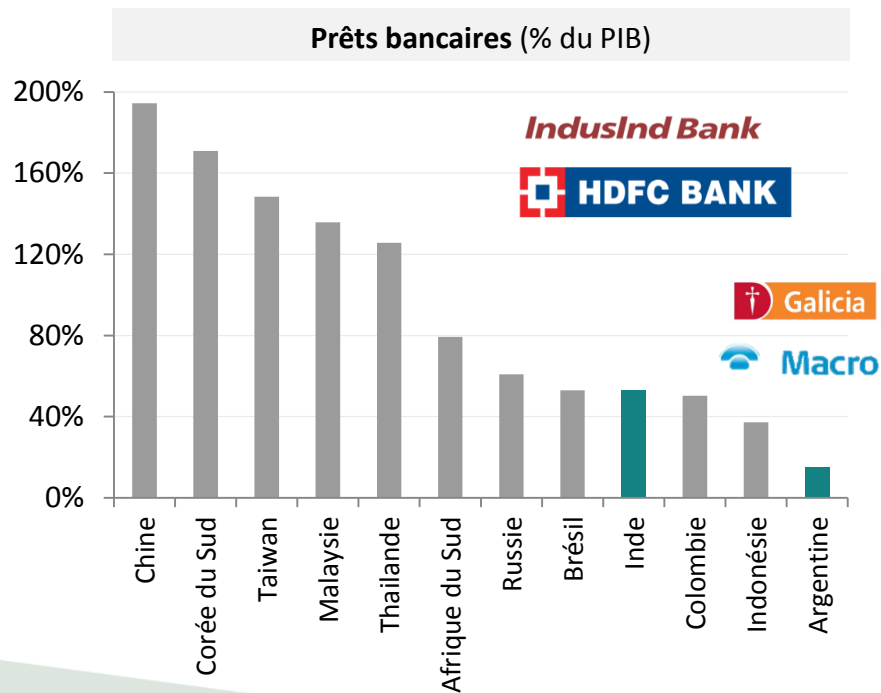
Réduction de notre exposition cyclique globale



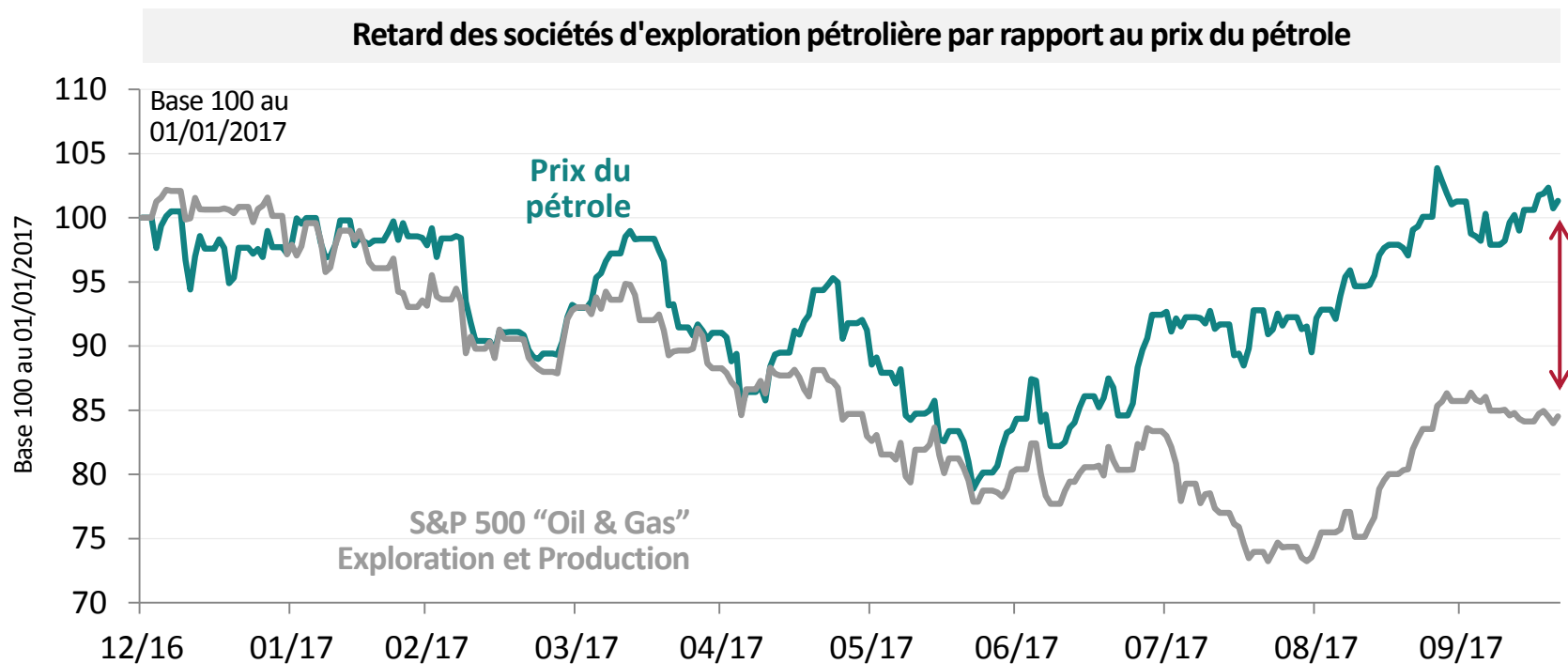


# Nos moteurs de performance

# Argentine et Inde : sous-pénétration et gouvernements favorables aux entreprises, principaux soutiens d'une performance à long terme



# Pétrole : les dynamiques favorables de l'offre et de la demande devraient soutenir les prix d'ici la fin de l'année



# Les opportunités « *Bottom Up* » restent au cœur de notre processus d'investissement



## Secteur bancaire



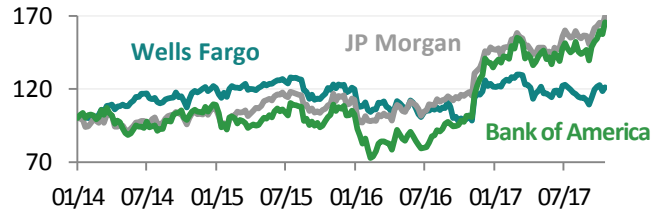
✓ Amélioration de l'environnement réglementaire



✓ Augmentation du rendement des capitaux

### Wells Fargo

- ▶ Nouvelle équipe de direction
- ▶ Opportunité d'accroissement des marges
- ▶ Sous-performance significative



## Secteur de la consommation



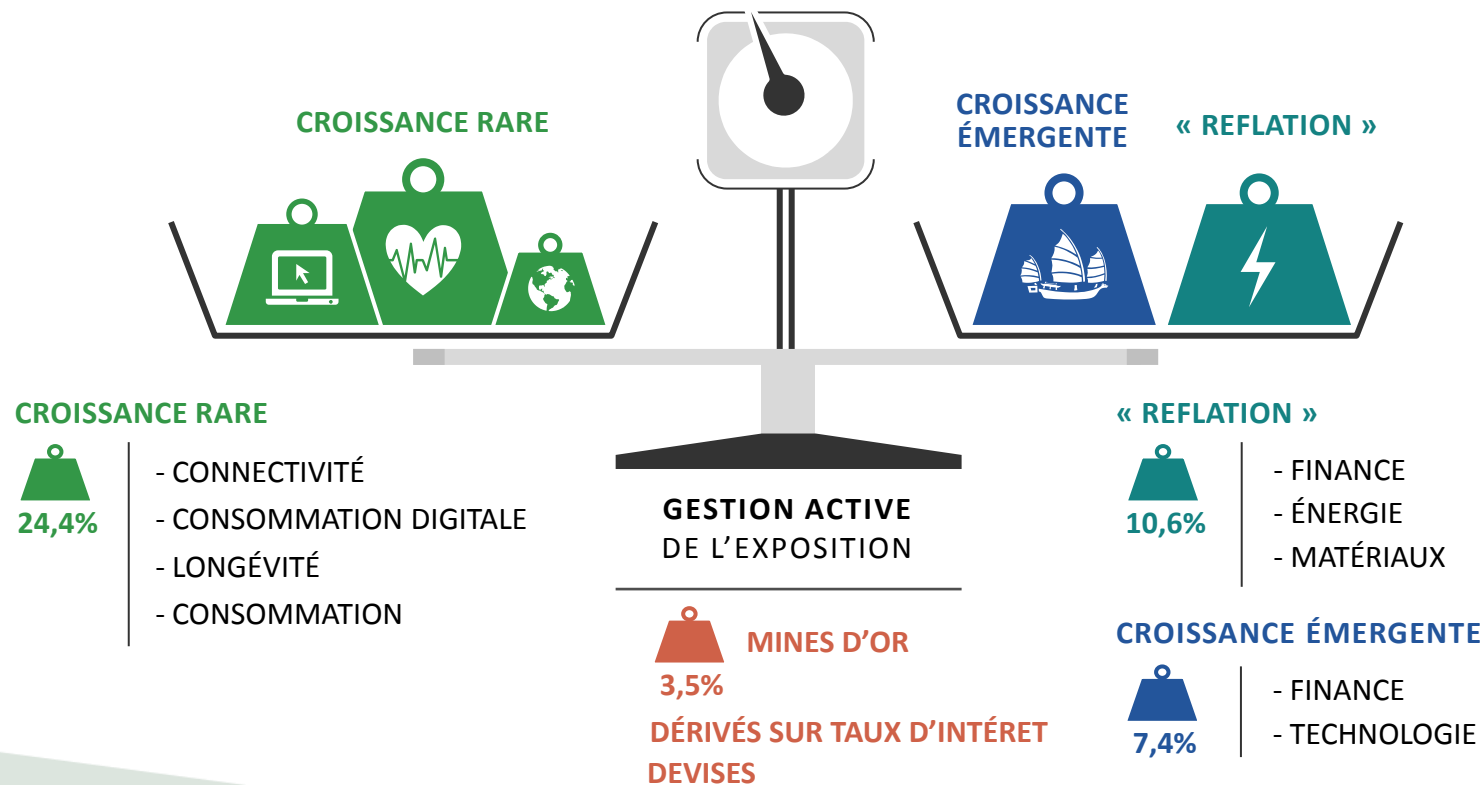
✓ Division santé : 80% des bénéfices d'ici 2020 (60% actuellement)

✓ Ré-accélération de la croissance (à partir du T4 2017)

✓ Augmentation des synergies avec Mead Johnson



# Carmignac Patrimoine : un portefeuille actions équilibré



# Edouard Carmignac

---

Questions  
Réponses



## AVERTISSEMENT

Morningstar Rating™ : © 2017 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 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.

**Cette présentation a été élaborée pour des clients professionnels dans le cadre d'une réunion trimestrielle organisée par Carmignac Gestion.** Elle ne peut être reproduite en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Elle ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cette présentation peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

L'étude sur le ou les instruments financiers pris en exemple dans cette présentation n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. La société de gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur le ou les instruments concernés avant la diffusion de cette présentation. Ces exemples sont donnés 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, et n'ont pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

Copyright : les données publiées sur cette présentation sont la propriété exclusive de leurs titulaires tels que mentionnés sur chaque page.

L'accès aux Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Ils ne peuvent notamment être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « U.S. person » selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et/ou FATCA.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

Les Fonds présentent un risque de perte en capital. Les risques et frais sont décrits dans les DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur). Les DICI doivent être remis au souscripteur préalablement à la souscription.

Les prospectus, KIID/DICI, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com) et sur simple demande auprès de la Société de Gestion.

- ▶ En Suisse, Les prospectus, KIID et les rapports annuels sont disponibles sur le site internet [www.carmignac.ch](http://www.carmignac.ch) et auprès de notre représentant en Suisse, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon.
- ▶ En Belgique, ce document n'a pas été validé par la FSMA. Les prospectus, les KIID, les valeurs liquidatives, les derniers rapports (semi) annuels de gestion sont disponibles en français et en néerlandais gratuitement auprès de la société de gestion, tél +352 46 70 60 1 ou par consultation du site internet [www.carmignac.be](http://www.carmignac.be) ou auprès de Caceis Belgium S.A. qui assure le service financier en Belgique à l'adresse suivante: avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles.

Document non contractuel, achevé de rédiger le **25/10/2017**

**CARMIGNAC GESTION** – Société de gestion de portefeuille (agrément AMF n° GP 97-08 du 13/03/1997)

SA au capital de 15 000 000 € - RCS Paris B 349 501 676

24 Place Vendôme – 75001 Paris – Tél : +33 1 42 86 53 35

**CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG** – Filiale de Carmignac Gestion

Société de gestion d'OPCVM (agrément CSSF du 10/06/2013); SA au capital de 23 000 000 € - RC Luxembourg B67549

City Link -7, rue de la Chapelle L-1325 Luxembourg – Tél : +352 46 70 60 1