

CARMIGNAC INVESTISSEMENT : LA LETTRE DU GÉRANT

10/01/2024 | DAVID OLDER

+7,86%

Performance du Fonds au 4^{ème} trimestre 2023 pour la part A EUR Acc.

+6,42%

Performance de l'indicateur de référence¹ au 4^{ème} trimestre 2023.

+18,91%

Performance du Fonds depuis le début de l'année vs +11,45% pour l'indicateur de référence.

Au deuxième trimestre 2023, **Carmignac Investissement** enregistre une performance de +7,86%, supérieur à celle de son indicateur de référence¹ (+6,42%). Le fonds termine l'année avec une performance de +18,91%, surperformant son indicateur de référence (+18,06%).

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Les marchés financiers ont évolué en dents de scie sur l'année 2023, en raison de politiques monétaires axées sur la maîtrise de l'inflation, de données économiques surpassant les attentes et de nouvelles tensions géopolitiques. Dans ce contexte, les marchés actions des pays développés se sont redressés aussi bien aux États-Unis (+24 % pour le S&P500) qu'en Europe (+16 % pour le Stoxx Europe 600), principalement sous l'effet de l'expansion des multiples de valorisation. La baisse de l'inflation, la résilience de l'économie américaine et les perspectives de baisse des taux d'intérêt ont soutenu les actions, comme en témoigne le rallye observé en fin d'année.

Aux États-Unis, la hausse des principaux indices a été largement soutenue par les « Sept Magnifiques » regroupant les entreprises Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta et Tesla. Ces sociétés, à la pointe des avancées technologiques, ont contribué à environ deux tiers de la hausse du S&P 500 cette année, à la suite notamment d'une progression spectaculaire de leurs bénéfices. Plus précisément, la hausse des marchés d'actions au premier semestre a été stimulé par l'essor de l'intelligence artificielle dont ont profité les « Sept Magnifiques ». En dépit d'un fléchissement des marchés à la fin de l'été en raison d'une hausse inattendue des taux, la baisse de l'inflation a incité les banquiers centraux à mettre un terme à leur politique de resserrement monétaire, dopant ainsi les valorisations des entreprises. En fin d'année, l'optimisme des investisseurs quant à d'éventuelles baisses de taux en 2024 a donné un coup de pouce aux entreprises de croissance. Dans l'ensemble, la performance de ces valeurs a été impressionnante en 2023, comme l'illustre la performance du Nasdaq (+43 %), tandis que les secteurs défensifs tels que les services aux collectivités, les biens de consommation essentiels et la santé ont enregistré des performances en demi-teinte, à l'instar de l'énergie.

Du côté des marchés émergents, ils ont une fois de plus été à la traîne par rapport aux marchés développés, principalement en raison des difficultés rencontrées par la Chine (-16,8 % pour le Hang Seng). Les espoirs d'une reprise économique vigoureuse après la levée des restrictions de mobilité liées au Covid-19 se sont avérés vains, et les problèmes structurels de la Chine, notamment sur le marché immobilier, ont ébranlé la confiance des investisseurs. Malgré les efforts déployés par le gouvernement chinois pour stimuler l'économie depuis l'été, les inquiétudes concernant la déflation et le ralentissement économique mondial ont renforcé le pessimisme sur les marchés locaux. En Amérique latine, le Mexique (+31,6 %) a largement bénéficié de la politique américaine qui vise à rapprocher les chaînes de production (nearshoring). Par ailleurs, le Brésil (+28,4 %) a réussi à maîtriser son inflation, se positionnant ainsi comme l'un des premiers pays à inverser sa politique monétaire, ce qui a profité à son marché boursier.

COMPORTEMENT DU FONDS DANS CE CONTEXTE

En 2023, malgré la hausse concentrée des marchés actions, Carmignac Investissement a démontré sa capacité à surperformer les marchés mondiaux grâce à une sélection de titres judicieuse. Notre décision de surpondérer les « Sept Magnifiques » tout au long de l'année s'est avérée gagnante. Bien que nous n'ayons investi que dans 5 des 7 sociétés (hors Apple et Tesla), nous avons compensé en allouant un poids plus important à Microsoft, Meta et Amazon. Au sujet de l'intelligence artificielle, la sortie du logiciel ChatGPT d'OpenAI fin 2022 a suscité l'enthousiasme des utilisateurs et des investisseurs, ce qui a profité à l'ensemble de l'écosystème, des semi-conducteurs à l'informatique en nuage (cloud computing). En conséquence, nos investissements dans des entreprises telles que Microsoft, AMD et Nvidia se sont considérablement appréciés. Dans l'ensemble, nos convictions dans le secteur technologique, la plus grande pondération sectorielle du portefeuille, ont bien performé au cours de l'année, tirées à la fois par le phénomène de l'intelligence artificielle et la fin du resserrement monétaire.

Parmi les autres moteurs du marché, on peut également citer le thème naissant des médicaments utilisés pour la perte de poids, mis sur le marché par Eli Lilly et Novo Nordisk, deux de nos principales convictions. Ces sociétés ont nettement surperformé un secteur de la santé en difficulté, qui a connu l'une de ses pires années en termes de performance relative. Ainsi, notre sélection de titres dans ce secteur ainsi plus que compensé notre surpondération initiale. Dans le reste du portefeuille, la résilience de l'économie a profité à des entreprises comme Hermès, qui a continué à afficher une croissance stable et organique, ainsi qu'à nos convictions dans l'aérospatiale (Airbus, General Electric, Safran), qui ont bénéficié de la vigueur de l'industrie du voyage.

Enfin, nos investissements en Chine n'ont pas répondu à nos attentes. Malgré des valorisations attrayantes, les valeurs de consommation discrétionnaire de notre portefeuille ont été affectées par le marasme économique du pays. Cela s'est traduit par le déclin des enseignes de vente en ligne JD.com et Alibaba. Par conséquent, notre exposition à la Chine a été considérablement réduite au cours de l'année.

PERSPECTIVES 2024

L'année 2023 a été extrêmement fructueuse pour les marchés actions, principalement en raison de la performance impressionnante d'un nombre restreint de titres et de la remontée des multiples de valorisation. Aux États-Unis, les multiples ont atteint un niveau historiquement élevé, avec un ratio cours/bénéfice à 12 mois de 19,6x. Il est difficile de prévoir une nouvelle augmentation de ces multiples en 2024, étant donné les multiples baisses de taux (6 !) déjà anticipées par le marché. En ce qui concerne les fondamentaux, nous serons attentifs aux bénéfiques des entreprises en 2024, après une année 2023 mitigée. Malgré le ralentissement économique prévu, le marché anticipe une hausse des bénéfices de plus de 10 % dans les principales zones géographiques, ce qui représente une progression significative par rapport à 2023. Dans ce contexte complexe, il nous semble difficile de se faire une opinion préétablie sur la performance du marché en 2024.

Cependant, nous estimons que le marché devrait être plus inclusif en 2024 et donc des opportunités spécifiques sont susceptibles de se présenter. Bien que nous ne nous attendions pas à ce que les « Sept Magnifiques » connaissent un recul significatif, nous ne prévoyons pas non plus la même surperformance qu'en 2023. C'est pourquoi nous avons décidé de prendre des bénéfices sur ces titres à la fin de l'année, afin de diversifier les moteurs de performance du fonds. Nous continuons de voir des opportunités prometteuses dans le domaine de l'intelligence artificielle, tant au niveau des infrastructures liées à l'IA (AMD) que de la publicité numérique basée sur l'IA (Meta, Snap), ainsi que dans la lutte contre l'obésité. Nous avons également ajouté de nouvelles positions dans les secteurs des cosmétiques (Estée Lauder) et de la cybersécurité (Fortinet), où nous identifions un potentiel important de performance en 2024.

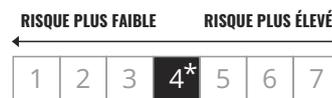
Enfin, les prochaines baisses de taux menées par Jérôme Powell devraient entraîner une dépréciation du dollar, ce qui sera avantageux pour les marchés émergents. Avec la stabilisation progressive de l'économie chinoise, les marchés émergents devraient offrir des opportunités de performance et de diversification. Toutefois, nous attendons actuellement d'être rassurés pour nous réengager pleinement en Chine. Dans l'intervalle, nous investissons progressivement dans des valeurs de substitution dans les pays développés, telles que LVMH et Estée Lauder, et explorons des opportunités en Amérique latine (Banorte) et en Inde (Kotak).

Source : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023. Performance de la classe d'actions A EUR acc Code ISIN : FR0010148981.

¹Indice de référence : MSCI AC WORLD NR (USD, 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 (hors 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. **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 sélectionnés.

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 : 1,50% 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 : 1,09% 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: FR0010148981)

Performances par Année Civile (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Investissement	+10.4 %	+1.3 %	+2.1 %	+4.8 %	-14.2 %
Indicateur de référence	+18.6 %	+8.8 %	+11.1 %	+8.9 %	-4.8 %

Performances par Année Civile (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Investissement	+24.7 %	+33.7 %	+4.0 %	-18.3 %	+18.9 %
Indicateur de référence	+28.9 %	+6.7 %	+27.5 %	-13.0 %	+18.1 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Investissement	+2.0 %	+9.9 %	+7.5 %
Indicateur de référence	+8.5 %	+10.5 %	+11.0 %

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".](#)