# CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE : LA LETTRE DU GÉRANT

**11/10/2023** | MARK DENHAM

**-4,44%**
Performance de Carmignac Portfolio Grande Europe (part A EUR Acc) au troisième trimestre 2023.

**-2,11%**
Performance de l'indicateur de référence* au troisième trimestre 2023.

**+7,86%**
Performance annualisée du Fonds depuis la reprise de sa gestion par Mark Denham**, contre +6,87% pour l'indicateur de référence.

Au troisième trimestre 2023, **Carmignac Portfolio Grande Europe** (part A EUR Acc) enregistre un repli de -4,44%, supérieur à celui de son indicateur de référence, en baisse de -2,11%.

## ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

**Après la forte performance réalisée par les actions européennes sur les six premiers mois de l'année, les marchés sont repartis à la baisse au troisième trimestre. Si les résultats du deuxième trimestre des entreprises ont été globalement sans surprise**et conformes aux anticipations d'une progression modérée des bénéfices en 2023, **la hausse continue des rendements obligataires a une fois de plus exercé une pression à l'échelle mondiale sur les cours des actions.**En dépit d'une faible croissance économique et d'une inflation en baisse dans la région, le taux des emprunts d'État allemands à dix ans est passé de 2,4% à 2,8% sur la période, poursuivant sa remontée entamée au début de 2022, quand il atteignait 0%. Cette hausse est attribuable à la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) qui, tout en portant ses taux directeurs à 4%, du jamais vu depuis la création de l'euro, a toutefois signalé la fin de son cycle de resserrement de 18 mois.

# COMMENTAIRE DE PERFORMANCE

**Cet environnement s'est avéré à la fois difficile pour les valeurs de qualité aux valorisations importantes, et les secteurs que nous privilégions**, en particulier l'industrie et la technologie, **mais aussi porteur pour les secteurs faiblement valorisés, de faible qualité, auxquels nous ne sommes pas exposés**, comme les matières premières, les banques et le pétrole. **Nous considérons qu'il s'agit d'un aléa passager pour notre Fonds et sommes convaincus que cette dynamique ne durera pas très longtemps. Une croissance économique anémique combinée à une inflation en baisse implique que la fin du cycle de resserrement monétaire est proche.**Par ailleurs, les derniers commentaires d'entreprises opérant dans des secteurs sensibles à l'économie, tels que ceux des matériaux de construction et des semi-conducteurs, suggèrent que le scénario d'un atterrissage en douceur attendu en 2024 par le consensus pourrait être trop optimiste. Si cette prudence était justifiée, les caractéristiques des sociétés de qualité composant notre portefeuille (croissance plus tangible de leurs chiffre d'affaires et résultats) devraient être de plus en plus recherchées.

**Néanmoins, des déceptions concernant certaines entreprises ont pesé sur la performance du Fonds.** Orsted, société spécialisée dans le développement de parcs éoliens, a passé de nouvelles dépréciations sur des projets non rentables aux États-Unis, en partie du fait de surcoûts et de la hausse des taux d'intérêt. Nous avons été extrêmement surpris et déçus par cette information, sachant que quelques semaines auparavant, lors de sa journée investisseurs, l'équipe de direction avait dépeint un tout autre scénario, laissant penser que le pire était passé. Nous avons soldé notre position résiduelle sur le titre dans le sillage de cette nouvelle, qui a valu au titre d'être lourdement sanctionné. Lonza, sous-traitant pharmaceutique, a également pesé sur la performance du Fonds. Si les problèmes opérationnels dus au report de lancement de nouveaux projets et à une certaine faiblesse de l'activité découlant des contraintes de financement de la clientèle de petites sociétés de biotechnologie avaient été signalés par la direction et intégrés par les investisseurs, l'annonce inattendue en septembre du départ du Directeur général du groupe a constitué une onde de choc. Alors que l'équipe de direction d'Orsted nous a déçus, nous restons confiants quant au potentiel de Lonza. Nous pensons que les investisseurs ont surréagi et avons donc décidé de renforcer notre position sur le titre au cours du trimestre.

**Cependant, le trimestre n'a pas été marqué que par un flux de nouvelles négatives.** Citons en particulier Novo Nordisk, société pharmaceutique à la pointe de la nouvelle classe thérapeutique des analogues du GLP-1, engagée dans la lutte contre le diabète et contre l'obésité. Tout en continuant de bénéficier d'une forte demande pour ses produits, le laboratoire a annoncé au cours du trimestre les résultats d'une étude clinique montrant une réduction plus importante que prévu des risques d'événements cardiovasculaires (diminution des accidents vasculaires cérébraux et des crises cardiaques) chez les patients traités avec son médicament destiné à la perte de poids. Nous avons donc conservé une position très importante sur Novo Nordisk, estimant que les prévisions des analystes sous-évaluent encore largement l'opportunité que ce traitement pourrait représenter, d'autant que les derniers résultats des essais cliniques devraient conduire à une amélioration de sa prise en charge par les caisses d'assurance et de son taux de remboursement.

Argenx, société belge de biotechnologie cotée, a également vu son cours fortement s'apprécier à la suite de l'annonce des résultats très positifs d'une étude évaluant son médicament phare, efgartigimod, dans une deuxième indication, à savoir la polyneuropathie inflammatoire démyélinisante chronique (PIDC), un trouble neurologique progressif chronique. Tout en élargissant le domaine thérapeutique pour lequel le produit a reçu une autorisation de mise sur le marché, l'essai confirme son efficacité au-delà de sa première indication, la myasthénie auto-immune, et, devrait augmenter la probabilité de nouveaux succès dans le traitement d'une multitude de pathologies connexes dans lequel il est actuellement évalué.

# PERSPECTIVES POUR LES PROCHAINS MOIS

**Comme nous avions ajouté un grand nombre de nouvelles positions au Fonds en 2022**, profitant de la volatilité créée par la hausse des taux pour acquérir de nombreuses valeurs de grande qualité survendues, **nous n'avons effectué aucun changement significatif depuis le début de l'année. En tant qu'investisseurs « bottom-up » ciblant des entreprises pérennes de grande qualité, nous avons une vision de long terme et pensons que le pic et la baisse ultérieure des taux d'intérêt et des rendements obligataires, justifiés par le contexte économique actuel, devraient bénéficier à notre Fonds.**La solide croissance des bénéfices, ainsi que la visibilité du chiffre d'affaires et des résultats des sociétés de notre portefeuille, devraient se traduire par une meilleure performance, particulièrement dans un contexte économique incertain.

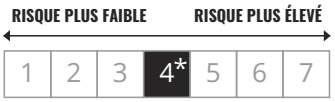
**Cependant, nous ne nous contentons pas de ce facteur. Nous avons un horizon de placement de cinq ans et allons poursuivre notre processus d'investissement, qui privilégie les sociétés rentables offrant un rendement élevé des capitaux employés, réinvestissent dans leur croissance future et ont un impact positif. Nous sommes convaincus que ces entreprises continueront de générer des rendements à long terme intéressants, quelles que soient les conditions de marché.**

*Indicateur de référence : Stoxx Europe 600 (NR, EUR). Depuis le 01/01/2013, l'indicateur de référence est calculé dividendes nets réinvestis. ** Mark Denham gère le Fonds depuis le 17/11/2016.

Sources : site Internet de la société, Bloomberg, Carmignac, 30 septembre 2023

Classification SFDR** :

**Article 9**




Durée minimum de placement recommandée **5 ANS**

# 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 selectionnés.

**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 autresfrais administratifs etd'exploitation :** 1,80% de la valeur de votre investissement par an. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.

**Commissions liées auxrésultats :** 20,00% lorsque la classe d'action surperforme l'indicateur de référence pendant la période de performance. Elle sera également dûe si la classe d'actions a surperformé l'indicateur de référence mais a enregistré une performance négative. La sous-performance est récupérée pendant 5 ans. Le montant réel variera en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne sur les 5 dernières années, ou depuis la création du produit si elle est inférieure à 5 ans.

**Coûts de transaction :** 0,41% 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: LU0099161993)

| Performances par Année Civile (en %) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Carmignac Portfolio Grande Europe** | **+10.3 %** | **-1.4 %** | **+5.1 %** | **+10.4 %** | **-9.6 %** |
| Indicateur de référence | +7.2 % | +9.6 % | +1.7 % | +10.6 % | -10.8 % |

| Performances par Année Civile (en %) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Carmignac Portfolio Grande Europe** | **+34.8 %** | **+14.5 %** | **+21.7 %** | **-21.1 %** | **+14.8 %** |
| Indicateur de référence | +26.8 % | -2.0 % | +24.9 % | -10.6 % | +15.8 % |

| Performances annualisées | 3 ans | 5 ans | 10 ans |
|---|---|---|---|
| **Carmignac Portfolio Grande Europe** | **+3.3 %** | **+9.4 %** | **+7.1 %** |
| Indicateur de référence | +7.6 % | +7.9 % | +6.9 % |

Source : Carmignac au 30 avr. 2024.
Les performances passées ne préjugent pas des performancesfutures. 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".