

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE: LA LETTRE DU GÉRANT

11/04/2024 | MARK DENHAM

+11.2%

Performance du Fonds sur le 1^{er} trimestre (part A EUR Acc).

+7.7%

Performance de l'indicateur de référence au 1^{er} trimestre 2024 pour le Stoxx 600 (dividendes nets réinvestis)(EUR).

Au cours du premier trimestre 2024, **Carmignac Portfolio Grande Europe** (Part A EUR Acc) a été positif de +11,2%, soit une performance supérieure à l'indicateur de référence qui a progressé de +7,7%.

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Au premier trimestre, les marchés européens ont progressé de manière constante tout au long de la période, poursuivant initialement sur la même lancée qu'à la fin de 2023, portés par l'optimisme quant aux réductions des taux d'intérêt par les banques centrales de part et d'autre de l'Atlantique. Ce qui est très encourageant, est que cette dynamique s'est maintenue même lorsqu'il est devenu évident que les attentes de baisses de taux étaient trop élevées, en raison de la vigueur de l'économie américaine et d'un ralentissement de la baisse de l'inflation. Les investisseurs se sont à juste titre concentrés sur le fait que la direction prise est celle d'une baisse des taux, que l'inflation est inférieure à la moitié de ce qu'elle était il y a un an et que nous avons constaté une timide amélioration des indicateurs économiques tels que les données PMI sur l'industrie manufacturière et les indicateurs de sentiment. Ce profil au cours de la période a d'abord signifié que le marché était mené par des secteurs/actions exposés à des thèmes séculaires tels que l'intelligence artificielle (IA) et l'obésité, mais en mars, il s'est élargi pour inclure de fortes performances de secteurs cycliques tels que les banques et l'automobile, qui ont fini par être les secteurs les plus forts au cours du trimestre, avec des hausses de 13 % et 15 % respectivement.

COMMENTAIRE DE PERFORMANCE

Cette diversité sectorielle a d'abord été favorable à notre fonds, mais a créé un léger vent contraire en mars. Il s'agit néanmoins d'un trimestre solide pour le fonds, grâce à nos actions dans les secteurs de la technologie et de la santé. Une fois de plus, Novo Nordisk a été le titre qui a le plus contribué au fonds, avec une hausse de 27%, grâce à une dynamique constante des ventes et des bénéfices, alimentée par une forte demande pour ses médicaments GLP-1, Ozempic et Wegovy, destinés au traitement du diabète et de l'obésité. Nous prévoyons que les bénéfices en 2024 augmenteront d'environ 30 % cette année encore et nous maintenons le nom comme notre plus grande participation. D'autres noms du secteur ont également été solides, y compris nos plus petites participations dans les biotechnologies, Zealand et Merus, qui ont augmenté de 80% et 65% respectivement. Zealand est une autre société exposée au GLP-1 et a quatre produits contre l'obésité en cours de développement. Merus a montré des données prometteuses dans le cancer de la tête et du cou pour son principal produit d'anticorps.

Dans le secteur des technologies, ASML a fortement progressé (+30%), notamment grâce à ses résultats trimestriels qui ont montré une augmentation importante de son carnet de commandes, les clients accélérant leur engagement dans la technologie de pointe EUV de l'entreprise afin de pouvoir fabriquer des puces de silicium plus petites et plus puissantes, et de faire face à une conception plus complexe des puces pour répondre à l'intelligence artificielle. Nous pensons que cette dynamique se poursuivra tout au long de l'année 2024. SAP a également été un grand contributeur au fonds, avec une hausse de 29 %, la société continuant à exécuter sans relâche sa stratégie de conversion de ses produits logiciels de base en une offre de cloud pour les clients. Non seulement cette offre de cloud est populaire, avec des carnets de commandes qui ont augmenté de 27% au dernier trimestre, mais ayant pris les investissements nécessaires en amont au cours des deux dernières années, ils bénéficient maintenant d'un effet de levier opérationnel, ce qui signifie que les bénéfices peuvent croître plus rapidement que les ventes. Nous nous attendons à ce que ce processus se poursuive dans les années à venir et nous maintenons donc ce nom parmi nos positions les plus importantes.

Bien que le trimestre ait été solide pour le fonds, nos valeurs de consommation ont été à la traîne, Puma, le fabricant de vêtements de sport, ayant chuté de 25 % et étant de loin le titre qui a le plus pesé sur le marché. La société a présenté des perspectives très prudentes pour 2024, bien en dessous de nos attentes, citant une activité de consommation prudente et une toile de fond économique difficile. Nous sommes également concernés par la stratégie de l'entreprise qui consiste à s'appuyer sur le canal de distribution en gros, où nous pensons qu'Adidas représente une menace concurrentielle croissante en raison du recentrage de son attention sur ce canal. Pour ces raisons, nous nous sommes retirés de la société.

Le secteur des produits de luxe a été perturbé au cours des derniers trimestres, des sociétés comme LVMH s'attendant à une normalisation de la croissance de leur chiffre d'affaires, qui devrait passer d'une forte croissance moyenne composée de 12 % entre 2019 et 2023, stimulée par des prix élevés pendant la période d'impact du covid, à un niveau plus faible en 2024. Ce profil plutôt défavorable a été souligné par les avertissements sur résultats de Burberry et de Gucci dans cet espace récemment aussi. La bonne nouvelle est que nous n'avons pas été exposés à cette tendance jusqu'à récemment.

En janvier, nous avons assisté à un repli de Hermes que nous avons considéré comme une opportunité pour les investisseurs à long terme comme nous de prendre une position dans une société dont les produits sont au sommet de la désirabilité, de l'exclusivité et donc qui a le pouvoir de fixer les prix. Avec ses résultats annuels, la société a confirmé ce profil avec une croissance à deux chiffres et a prévu de nouvelles augmentations de prix d'environ 8 %, confirmant nos prévisions d'une croissance des ventes de 13 % en 2024. Heureusement, le titre s'est bien comporté depuis notre investissement, progressant de 28%.

PERSPECTIVES ET STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Après avoir ajouté de nombreux noms au fonds en 2022, lorsque nous avons acheté de nombreux noms de haute qualité vendus dans la volatilité causée par la hausse des taux, nous avons apporté peu de changements importants au portefeuille en 2023 et depuis le début de l'année. Hermes est un exemple de nouvelle entrée au cours de ce trimestre.

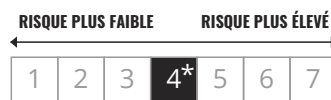
Nous avons un horizon d'investissement de 5 ans et nous nous en tenons à notre processus qui consiste à nous concentrer sur des sociétés rentables avec des rendements du capital élevés, en réinvestissant pour la croissance. Nous pensons que ces sociétés continueront à offrir les meilleurs rendements à long terme pour les investisseurs.

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE A EUR ACC

(ISIN: LU0099161993)

Classification SFDR** :

Article **9**



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

Commissions liées aux résultats : 20,00% lorsque la classe d'action surperforme l'indicateur de référence pendant la période de performance. Elle sera également due 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 (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	+3.7 %	+10.3 %	+7.2 %
Indicateur de référence	+6.9 %	+8.5 %	+6.9 %

Source : Carmignac au 28 juin 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".