

LETTRE DES GÉRANTS

CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE EUROPE

28/07/2023 | MARK DENHAM, MARIE-ANNE ALLIER

+0.93%

Performance du Fonds sur le trimestre contre +1,13% pour son indicateur de référence¹ (A EUR Share class)

+1.84%

Performance du Fonds en 2023 contre +5,40% pour son indicateur de référence¹ (A EUR Share class)

+23.0%

Performance du Fonds sur 5 ans contre +17,1% pour son indicateur de référence¹ (A EUR Share class)

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc a progressé de +0,93% au deuxième trimestre 2023, sous-performant la hausse de +1,13% de son indicateur de référence¹.

REVUE DES MARCHÉS EUROPÉENS

Alors que la croissance des États-Unis continue de surprendre positivement les investisseurs, l'Europe semble être dans une situation plus délicate, comme le montrent les publications économiques du trimestre. Malgré une baisse de l'inflation globale qui a bénéficié d'un ralentissement des prix des matières premières, l'inflation sous-jacente en Europe reste à des niveaux élevés (5,4 % en juin²). Ces chiffres ont conduit la Banque centrale européenne (BCE) à maintenir une politique monétaire restrictive, en relevant ses taux d'intérêt à deux reprises au cours du trimestre, portant le taux de refinancement principal à 4,0 %. Parallèlement, les données de croissance révélaient que la zone euro avait enregistré une légère récession au cours de l'hiver, avec des baisses du PIB de -0,1 % au quatrième trimestre 2022 et au premier trimestre 2023². Les données prévisionnelles indiquent également un ralentissement du dynamisme économique de la zone euro sur le trimestre et pourraient peser sur les futures décisions de la BCE.

Dans ce contexte, les actions européennes ont enregistré des gains modestes au deuxième trimestre 2023, soutenues par les secteurs technologiques et financiers, tandis que l'énergie et les services de communication ont sous-performé. Le secteur technologique a été stimulé par les valeurs liées aux semi-conducteurs, les prévisions de ventes plus élevées que prévu de certains fabricants américains ayant mis en évidence le potentiel de croissance

émanant de l'intelligence artificielle. En ce qui concerne les taux, les rendements des obligations européennes ont augmenté au T2 et, en raison de la baisse plus marquée des perspectives macroéconomiques de la zone euro, ont considérablement surperformé leurs homologues américains.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE TRIMESTRIELLE

Au deuxième trimestre, le positionnement du Fonds témoignait d'une vision pessimiste sur les perspectives économiques en Europe, avec une exposition limitée aux actions (20 % en moyenne) et une sensibilité positive. Bien que ce scénario semble lentement se mettre en place en Europe, les opérateurs de marché ont semblé plus focalisés sur la résilience de la croissance américaine. En conséquence, notre position longue sur les taux cœurs a pesé sur la performance et a été le principal détracteur du fonds. En revanche, notre sous-exposition aux actions a été compensée par un mix sectoriel favorable. En effet, nos convictions dans le secteur de la santé avec des investissements dans Alcon et Zetland Pharma, ainsi que dans la technologie avec SAP, ont porté leurs fruits au cours du trimestre. De même, notre portefeuille crédit a affiché une performance positive au cours des trois derniers mois, principalement grâce à la performance de notre exposition aux CLOs.

¹Indicateur de référence : 40% STOXX Europe 600 (dividendes nets réinvestis) + 40% ICE BofA All Maturity All Euro Government + 20% ESTER capitalisé. Rééquilibrage trimestriel. Jusqu'au 31/12/2021, l'indicateur de référence était 50% STOXX Europe 600, 50% BofA Merrill Lynch All Maturity All Euro Government Index. Les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. ²Source : Bloomberg, 30/06/2023.

PERSPECTIVES

Au niveau macroéconomique, **le resserrement de la politique de la BCE depuis un an a commencé à se répercuter sur les conditions de prêt et aussi sur l'économie réelle**. La croissance du PIB devrait rester faible et l'inflation sous-jacente devrait commencer à diminuer fortement à l'automne, ce qui permettra à la BCE de fermer la porte à ses hausses de taux d'ici la fin de l'année. Compte tenu de cet environnement, **notre portefeuille est positionné pour un ralentissement économique en Europe, en adoptant une approche prudente sur les actifs risqués et en privilégiant une position longue sur les taux**.

Au sein des actifs risqués, nous disposons de la flexibilité nécessaire pour **privilégier le crédit par rapport aux actions**, ce qui peut ne pas tenir pleinement compte d'un éventuel ralentissement économique. Actuellement, nous trouvons des **opportunités attractives dans le crédit, en particulier dans les secteurs où la probabilité de récession est plus élevée** (comme l'indique l'indice iTraxx Cross-over, impliquant un taux de défaut annuel de près de 7% en Europe, contre une moyenne historique d'environ 2%). Ces investissements offrent des rendements proches de leurs plus hauts de 10 ans, constituant ainsi un matelas au cas où les écarts de crédit s'élargiraient. Pour ce qui est des marchés

actions, nous restons prudemment exposés, car ils évoluent actuellement à des niveaux proches de leurs sommets. Cependant, nous continuons de **privilégier les entreprises de qualité, car elles semblent bien positionnées dans l'environnement actuel**. La croissance soutenue de leurs bénéfices, la visibilité sur leurs revenus et leurs propriétés défensives (en particulier dans le secteur des soins de santé) devraient leur permettre de résister à un ralentissement de l'économie.

Pour les obligations d'État, la dépendance des banques centrales à l'égard des données économiques exige de se préparer à différents scénarios. En cas de ralentissement économique confirmé et de désinflation rapide, nous anticipons une baisse des taux d'intérêt. À l'inverse, une économie résiliente pourrait conduire à de nouvelles hausses des taux directeurs, mais pourrait avoir un impact sur les rendements obligataires à long terme et ainsi renforcer la probabilité d'une contraction de l'économie dans le futur. Pour faire face à cet environnement, **nous maintenons une position longue sur les obligations d'État afin de profiter du portage et nous sommes prêts à ajuster tactiquement la sensibilité du portefeuille si nécessaire**.

Source : Carmignac, Bloomberg, 30/06/2023 Carmignac, Bloomberg, données au 30/06/2023. Performance de la classe d'actions A EUR Acc Code ISIN : LU1744628287. Echelle de risque du KID (Key Information Document). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur peut évoluer dans le temps.

PERFORMANCE DE CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE EUROPE A EUR ACC (ISIN : LU1744628287)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (YTD)
Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc	-4.77 %	+18.67 %	+13.86 %	+9.47 %	-12.73 %	+2.15 %
Indicateur de référence	-4.83 %	+16.38 %	+2.35 %	+10.25 %	-11.02 %	+6.32 %
	3 ans		5 ans		10 ans	
Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc	+1.98 %		+4.26 %		-	
Indicateur de référence	+3.77 %		+3.09 %		-	

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

Source : Carmignac au 31/07/2023



Durée minimum de placement recommandée :



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

ACTIONS : 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.

COMPOSITION DES COÛTS

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. 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 : 1,83% 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 : 0,58% 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.

INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES

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 : -appartient 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 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».