



Carmignac Investissement : La Lettre du Gérant



Auteur(s)
David Older

Publié
14 Octobre 2022

Longu
8 n

-1,56%

Performance de Carmignac Investissement (part A EUR)

au troisième trimestre 2022

-0,56%

Performance de l'indicateur de référence

au troisième trimestre 2022

+5,55%

Performance annualisée sur 3 ans du Fonds

contre +7,50% pour l'indicateur de référence

Au troisième trimestre 2022, Carmignac Investissement a enregistré un repli de -1,56%, sous-performant ainsi son indicateur de référence (-0,56%).

Environnement de marché

Le contexte macroéconomique international est aujourd'hui plus dégradé qu'il ne l'était au début du troisième trimestre. Un nombre croissant d'économies se contractent, affectées par l'inflation, qui commence à éroder les marges et le pouvoir d'achat, et par le durcissement des conditions financières, qui pèse sur la demande.

La détérioration des perspectives de croissance avait dans un premier temps conduit les marchés à envisager un retour plus rapide que prévu aux politiques monétaires accommodantes, ce qui s'était traduit par un fort rebond des actifs risqués en juillet-août et par une détente des taux, probablement soutenus par le positionnement négatif des investisseurs (autrement dit, un « rebond dans un marché baissier »). Cependant, les banques centrales, au premier rang desquelles la Réserve fédérale (Fed), ont campé sur leurs positions restrictives, réaffirmant leur volonté d'enrayer l'inflation « coûte que coûte ». La Chine continue de faire exception, les autorités maintenant des politiques accommodantes pour soutenir une croissance chancelante que fragilise encore davantage la poursuite de la politique « zéro Covid ».

Le net resserrement des politiques monétaires des banques centrales et la désillusion des marchés ont provoqué un chaos, qui a valu à toutes les classes d'actifs de connaître des épisodes de volatilité. Le rendement des bons du Trésor américain à dix ans, qui s'était d'abord détendu d'un point de pourcentage à 2,5%, est remonté à 4% sur le reste du trimestre. L'indice MSCI World, qui avait regagné 20% depuis son point bas, a cédé 16% par rapport à son plus haut niveau atteint en août. Le cours du baril de pétrole, qui avait augmenté de 10 USD, a reculé de 20 USD pour s'établir à 90 USD. Enfin, le billet vert a rebondi de 9% par rapport à un panier de devises.

Commentaire de performance

Dans ce contexte difficile, notre stratégie actions s'est révélée contre-productive au cours du trimestre, du fait de la sous-performance des valeurs de croissance incluses dans le Fonds. Bien que nous ayons procédé cette année à un rééquilibrage actif du portefeuille vers des actions de sociétés alliant croissance et rentabilité, ces dernières continuent de se négocier à des ratios élevés et sont donc sensibles à la compression des multiples due à la hausse des taux d'intérêt observée en 2022. Parmi les positions ayant pesé sur la performance trimestrielle du Fonds, nos valeurs du secteur de la consommation discrétionnaire ont souffert de notre surpondération de titres liés au commerce en ligne, en particulier JD.com, société chinoise représentative d'une demande locale toujours bridée par les restrictions sanitaires liées au Covid-19. Nous restons positifs sur ce titre compte tenu de la levée progressive de ces contraintes, qui devrait selon nous s'accélérer d'ici à la fin de l'année. Notre position importante sur Amazon nous a également pénalisés au troisième trimestre en conséquence d'une baisse généralisée du secteur, l'entreprise affrontant un problème de surcapacités de son réseau logistique après la demande exceptionnelle engendrée par la pandémie. À l'approche de la fin de l'année 2022, nous attendons le retour d'un fort effet de levier opérationnel dans l'activité de commerce de détail d'Amazon, couplé au maintien de la croissance régulière et de la rentabilité de sa division Amazon Web Services. S'agissant des satisfactions du trimestre, notre sélection de valeurs industrielles a soutenu la performance globale. Notre position sur Sunrun, fournisseur américain de systèmes de production d'énergie solaire photovoltaïque et de solutions de stockage d'énergie par batteries, a réalisé une performance satisfaisante, soutenue par l'adoption de la loi américaine sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act, IRA) qui prévoit l'engagement de 369 milliards de dollars de dépenses en faveur des énergies renouvelables et de la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Enfin, la performance du Fonds a profité de la contribution d'Uber Technologies, qui a publié de solides résultats pour le deuxième trimestre et génère désormais des flux positifs de trésorerie.

Perspectives

Les approches restrictives des banques centrales depuis le début de l'année ont entraîné une compression des multiples de marché. À la fin du troisième trimestre 2022, l'indice MSCI Monde se négociait à 14 fois les bénéfices attendus, contre 20 fois au début de l'année, soit l'une des plus fortes contractions jamais enregistrées. Comme nous nous attendons dorénavant à ce que les taux d'intérêt se stabilisent plus ou moins, le risque d'une nouvelle compression significative des ratios de valorisation nous semble limité. Cependant, nous anticipons un contexte récessif au début de l'année 2023 et percevons par conséquent un risque de révision à la baisse des estimations de bénéfices. Élément positif, ce processus d'ajustement s'est déjà amorcé ces dernières semaines et ne devrait donc que s'accélérer lors des publications de résultats du troisième trimestre en novembre, créant ainsi un cadre plus favorable pour les performances futures.

Dans ce contexte, notre stratégie consiste à nous doter d'un portefeuille incluant non seulement des titres de sociétés combinant une croissance visible et une valorisation raisonnable, qui devraient selon nous faire mieux que le marché dans un environnement marqué par un ralentissement de la croissance économique et par une stabilisation des taux, mais aussi des valeurs défensives qui surperforment dans un contexte récessif telles que celles du secteur de la santé ou de la consommation de base, ainsi que des actions de sociétés du secteur de l'énergie qui devraient profiter du déséquilibre entre l'offre et la demande.

Au cours du trimestre, nous avons réduit ou soldé nos positions sur des sociétés dont les résultats risquaient selon nous de décevoir les marchés malgré des modèles économiques attrayants. Ainsi, dans le secteur de la publicité numérique, dont la croissance est menacée par le ralentissement économique et par des budgets publicitaires de plus en plus disputés, nous avons allégé notre investissement dans Alphabet et vendu notre position sur Meta. Nous avons également réduit notre exposition au secteur des semi-conducteurs (ASML, Taiwan Semiconductor, Marvell Technology) ; bien qu'il représente un investissement solide à long terme pour tirer parti de la transformation numérique, il reste toutefois exposé à la volatilité induite par la normalisation de l'approvisionnement et de la demande, que la pandémie avait fait exploser en conduisant au passage de commandes excessives. Par ailleurs, au sein de la consommation de base, nous avons pris nos bénéfices sur certaines valeurs qui ont nettement surperformé le marché dans son ensemble, comme Constellation Brands ou Costco, tout en maintenant notre exposition au secteur en renforçant notre investissement dans L'Oréal suite à la correction du titre en milieu de trimestre. Dans la santé, nous avons accru notre exposition à Novo Nordisk, qui bénéficie d'une demande prévisionnelle impressionnante pour son traitement contre l'obésité Wegovy et avons constitué une position sur AstraZeneca. Il est à noter que lorsque nous cherchons à acquérir de l'exposition défensive dans le secteur de la consommation de base ou dans celui de la santé, nous privilégions, conformément à notre approche d'investissement, les sociétés pour lesquelles nos convictions diffèrent du consensus (par exemple concernant le lancement d'un nouveau produit).

S'agissant de notre exposition aux valeurs dites « de croissance visible », nous avons tiré parti de la forte compression des multiples pour nous renforcer sur Amazon, qui représente désormais plus de 4% des actifs du Fonds, mais aussi sur Palo Alto, acteur majeur de la cybersécurité. Dans un contexte récessif, la sécurité informatique est l'un des rares postes de dépenses maintenu ou augmenté par les entreprises, en raison de son caractère désormais impératif et non plus optionnel. Nous avons également accru notre investissement dans l'entreprise de réservations en ligne d'hébergements Booking.com, jugeant le marché trop pessimiste quant aux tendances futures du secteur du voyage en Europe, comme illustré par la décote du titre par rapport au marché en dépit de fondamentaux nettement meilleurs. Nous avons également initié une position dans la société américaine spécialisée en chirurgie robotique Stryker, très bénéfique à la performance de notre portefeuille en 2020 et en 2021. Nous voyons en effet un début de normalisation des interventions chirurgicales non urgentes après les aléas liés au Covid-19.

Nous entamons le quatrième trimestre avec un portefeuille très diversifié en termes de secteurs, de régions, de styles et de biais. Sur l'ensemble des titres du Fonds, 36% se négocient à un ratio cours sur bénéfices attendus inférieur à 20x, tandis que 40% présentent un bêta inférieur à 1. Le cœur de notre portefeuille se compose de valeurs de croissance de qualité (39%), parallèlement à des titres du secteur de l'énergie (10%) et à des actions de sociétés à forte croissance (11%) dont la valorisation a sensiblement baissé. Enfin, nous détenons une poche de liquidités représentant 9% des actifs, que nous entendons déployer régulièrement jusqu'au prochain trimestre.

La force de l'investissement thématique durable

Découvrez la page du Fonds

Carmignac Investissement A EUR Acc

ISIN: FR0010148981

Indicateur de risque

L'indicateur peut varier de 1 à 7, une catégorie 1 correspondant à un risque plus faible et un rendement potentiellement plus faible et une catégorie 7 correspondant à un risque plus élevé et un rendement potentiellement plus élevé. Une catégorie 4-5-6-7 implique une forte à très forte volatilité, impliquant des fortes à très fortes variations de prix pouvant entraîner des pertes latentes à court terme.

Durée minimum de placement recommandée



Risques Principaux

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur :

RISQUE DE CONTREPARTIE : Risque de subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles.

RISQUE DE LIQUIDITÉ : Risque d'impact des dérèglements de marché ponctuels sur les conditions de prix auxquelles un OPCVM sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Risques inhérents :

RISQUE ACTION : Risque que 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 impactent la performance.

RISQUE DE CHANGE : Risque lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation de l'OPCVM.

RISQUE DE GESTION DISCRÉTIONNAIRE : Impact direct sur la performance de l'OPCVM de l'anticipation de l'évolution des marchés financiers faite par le gestionnaire.

RISQUE DE PERTE EN CAPITAL : Cette part/classe ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. Vous risquez de ne pas récupérer l'entièreté de votre capital investi.

Pour plus d'informations sur les risques de la part/classe, vous devez vous référer au prospectus et plus particulièrement à la section « Profil de risque » ainsi qu'au document d'information clé pour l'investisseur.