

# CARMIGNAC ABSOLUTE RETURN EUROPE : LA LETTRE DES GÉRANTS

16/04/2024 | DEAN SMITH, JOHAN FREDRIKSSON

Au cours du premier trimestre 2024, *Carmignac Absolute Return Europe* a réalisé une performance positive de +4,95%. (Part A EUR Acc)

## COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Après un fort rallye de fin d'année en 2023, les marchés ont entamé 2024 en étant en situation de surchauffe. L'inflation américaine plus forte que prévu en janvier a provoqué un renversement soudain des marchés obligataires, les rendements remontant rapidement depuis les plus bas de décembre, ce qui a catalysé une correction rapide des actions européennes. Ainsi, les valeurs cycliques ont perdu une partie de leurs gains du quatrième trimestre et sous-performant les valeurs défensives de plus de 5 %.

**D'un point de vue macroéconomique, le thème dominant du trimestre a été la réévaluation du calendrier des baisses de taux d'intérêt de la Fed, passant de mars à juin et, au moment de la rédaction de ce rapport, remettant même en question le mois de juillet.** Bien que les réductions des taux américains soient "repoussées", le marché semble prendre cette situation au sérieux car elle s'accompagne de preuves suffisantes que l'économie américaine reste robuste et qu'un certain nombre d'indicateurs avancés, y compris les PMI et l'enquête Zew (UE), montrent une amélioration séquentielle en même temps que les données sur l'inflation, bien que plus élevées que prévu, sont toujours orientées à la baisse. **Cette toile de fond a créé un environnement positif pour les marchés d'actions qui semblent de plus en plus évaluer un scénario d'atterrissage en douceur « Goldilocks », qui s'est poursuivi tout au long du premier trimestre et a entraîné le rallye du marché.** En Europe, au cours du premier trimestre, les secteurs cycliques ont surperformé les secteurs défensifs, les plus performants étant l'automobile, la technologie, les banques et l'industrie, tandis que les principaux retardataires étaient les ressources de base, les services aux collectivités et l'immobilier.

## ANALYSE DE LA PERFORMANCE

Le Fonds a produit une performance positive de +4,95% nette de frais sur le trimestre. Depuis que nous avons repris la gestion du fonds en septembre de l'année dernière, nous avons le plaisir de présenter 6 mois consécutifs de performance positive, ce qui nous place en bonne voie pour atteindre nos objectifs à long terme (10-12% de performance par an nette de frais).

Comme nous continuons à obtenir des preuves que notre processus d'investissement fonctionne bien, nous avons récemment commencé, conformément à notre plan, à augmenter la taille de l'exposition brute du fonds en augmentant la taille de nos positions acheteuses et vendeuses. Notre exposition brute est passée d'environ 100 % à environ 135 %. Notre exposition nette a été progressivement augmentée tout au long de la période pour atteindre environ 20 %, mais elle reste une cible variable qui dépend de la façon dont nous gérons le risque d'une semaine ou d'un mois à l'autre. Au cours de la période, notre exposition nette ajustée s'est généralement située entre 20 et 30 %.

**Au niveau de nos investissements, nous avons continué à renforcer nos positions dans les secteurs de la technologie, de la consommation discrétionnaire et des banques, grâce à un contexte plus constructif pour le marché.** Dans le secteur de la technologie, nous avons continué à miser sur le thème des bénéficiaires de l'IA. Nous avons complété nos positions existantes sur les semi-conducteurs, y compris l'IA et, plus récemment, nous avons ajouté de nouvelles positions sur les fabricants de processeurs et de mémoires, essentiels au fonctionnement des modèles d'IA, ainsi que sur les bénéficiaires de logiciels.

**Dans le secteur de la consommation discrétionnaire, nous avons investi dans les compagnies aériennes à bas prix, car nous pensons que la tarification des vols à courte distance devraient continuer à surprendre le marché à la hausse.** Le marché européen des vols court-courriers reste très serré en raison des retards persistants dans la livraison des nouveaux avions aux compagnies aériennes (problèmes de Boeing). Cette situation continue d'entraîner une hausse des tarifs aériens qui, à son tour, donnera lieu à de nouvelles augmentations des bénéfices par rapport à des prix qui se négocient toujours de manière significative en dessous de leurs valorisations d'avant Covid. De même, nous pensons que le marché boursier intègre des perspectives trop conservatrices pour le secteur automobile par rapport à des valorisations beaucoup trop faibles. En outre, ces deux secteurs sont très « value », ce qui est un facteur auquel nous voulons nous exposer davantage.

**Des bénéfices ont été pris sur certaines de nos positions, notamment sur le segment du luxe, qui ont bien performé et qui sont maintenant confrontés à un ralentissement de la croissance avec des résultats d'une année sur l'autre difficiles.** Cependant, une fois que nous aurons passé le premier semestre, les résultats redeviendront plus favorables et nous chercherons à rétablir l'exposition à long terme, peut-être dès la fin de la saison des publications de résultats du premier trimestre ou au cours de celle-ci. Par ailleurs, nous avons augmenté notre exposition aux banques de détail, car nous voyons des opportunités dans des noms dont les valorisations sont encore trop faibles et dont le capital excédentaire sera restitué aux actionnaires. Dans les secteurs industriels, nous avons ajouté des entreprises à cycle long avec des carnets de commandes bien remplis dans des domaines tels que l'aérospatiale.

S'il était très important de s'assurer que notre sélection de titres acheteurs était correcte, il était tout aussi important de gérer soigneusement notre portefeuille vendeur dans un marché en hausse et à un moment d'inflexions économiques potentielles, ce qui rendrait potentiellement très coûteuse une brusque augmentation des liquidations de positions à découvert. Nous avons réduit ou couvert un certain nombre de positions vendeuses cycliques afin de protéger le portefeuille contre des pertes inutiles, mais nous envisagerons certainement de réexaminer ces positions plus tard dans l'année.

Au sein du portefeuille, la technologie, les banques, la consommation discrétionnaire, l'industrie et la santé ont été les plus performants depuis le début de l'année. Les principaux détracteurs au niveau sectoriel ont été les services aux collectivités, l'immobilier et la consommation de base, qui ont subi de légères pertes.

#### **Contributeurs positifs :**

- Nvidia : Résultat nettement supérieur aux attentes et forte croissance des commandes pour le leader mondial des puces qui alimentent l'intelligence artificielle.
- Prada : Résultats supérieurs aux attentes et amélioration des marges, confirmant la réussite de la restructuration et du redressement de cette marque de luxe emblématique.
- Micron : Accélération du cycle après un cycle baissier de 18 mois et fortes commandes pour les applications d'intelligence artificielle.
- Novo Nordisk : Révisions positives des bénéfices grâce aux médicaments contre la perte de poids GLP-1 et aux nouvelles applications pour le Seraglutamide.
- Adyen : Reprise du chiffre d'affaires après un rapport décevant au troisième trimestre grâce à l'augmentation du nombre de nouveaux clients.

#### **Contributeurs négatifs :**

- Snap : Croissance de la publicité inférieure aux attentes.
- Norwegian Industrial : Rallye de couverture à découvert pour un titre industriel dont les fondamentaux sont remis en question.
- Telecom Italia : Prévisions décevantes sur la génération de trésorerie lors de la journée des marchés de capitaux.
- Prudential : Sentiment négatif à l'égard des entreprises exposées à la Chine, croissance asiatique plus lente que prévu.
- Puma : Faible demande et correction des stocks sur le marché mondial des chaussures de sport.

## PERSPECTIVES

Comme nous l'avons indiqué dans notre rapport mensuel, le début du mois d'avril devrait être relativement calme du point de vue de l'actualité des entreprises, et l'accent sera mis sur la macroéconomie, les développements politiques (Moyen-Orient, et en particulier tout impact potentiel sur les prix du pétrole) et les commentaires des différents intervenants de la Fed. Le débat en cours sur les taux et les attentes en matière d'inflation continue de dominer, les données macroéconomiques étant mitigées. En effet, les données macroéconomiques les plus récentes ayant surpris à la hausse, les attentes de réduction des taux de la Fed continuent d'être repoussées.

**Mais très bientôt, l'attention se portera à nouveau sur les résultats des entreprises et la question clé que se poseront la plupart des investisseurs sera de savoir si la dynamique peut continuer à porter ses fruits.** Nous avons déjà constaté une certaine stagnation de la technologie et le Nasdaq lui-même a perdu de sa performance relative au cours du mois dernier, et la question est de savoir s'il s'agit simplement d'un "trou d'air" ou du début de l'émergence d'un nouveau leadership et d'un élargissement plus durable du marché ? L'argument en faveur de cette dernière hypothèse est que les données macroéconomiques (PMI, emploi, etc.) continuent de s'améliorer, les économies du monde entier se redressant lentement.

Toutefois, même si la situation macroéconomique nous donne des « indices » d'une amélioration de l'activité économique, qui à son tour commence à stimuler la performance relative des valeurs de rendement et des valeurs cycliques (en particulier dans l'UE), nous devons maintenant surveiller de près si les bénéfices des entreprises et les commentaires sur les prévisions de ces entreprises peuvent « accompagner » et soutenir cette performance. Ces secteurs sont-ils allés trop loin trop tôt, sans nous donner les révisions de bénéfices que le marché pourrait maintenant évaluer ? Selon nous, les banques, la chimie et l'automobile sont susceptibles d'enregistrer des résultats suffisants au premier trimestre pour soutenir une performance continue et nous continuons à les pondérer en conséquence. En outre, tous les regards se tournent à nouveau vers la Chine. Les indices PMI chinois ont également commencé à montrer des signes d'amélioration.

Par conséquent, compte tenu de tous ces éléments, et surtout du fait que la plupart des investisseurs mondiaux sont encore très concentrés sur quelques secteurs spécifiques (technologie, titres de croissance et de qualité, etc.), nous pensons qu'il est raisonnable de commencer à diversifier progressivement notre exposition à un portefeuille plus équilibré. En partie, nous avons déjà une exposition raisonnable au segment « value » et à la cyclicité dans notre portefeuille (ce qui contribue déjà à notre performance annuelle, grâce aux banques, aux produits chimiques cycliques, aux compagnies aériennes et aux automobiles). Pour nous, la question est maintenant de savoir si nous allons continuer à investir dans ces secteurs. Cette décision dépendra des prochaines nouvelles macroéconomiques concernant les attentes en matière d'inflation et, surtout, les bénéfices des entreprises au premier trimestre. En outre, comme d'habitude au cours du deuxième trimestre, nous passerons du temps à rencontrer des entreprises lors de diverses conférences. Ces réunions s'avèrent généralement très utiles et précieuses pour équilibrer le risque du portefeuille et les positions individuelles sur les actions qui sont généralement plus difficiles à gérer.

Toutefois, pour ne pas semer la confusion dans l'esprit de nos lecteurs, **nous continuons de croire fermement aux histoires structurelles de la technologie, de l'IA et des semi-conducteurs en particulier, qui continuent de constituer notre plus grande exposition acheteuse de base.** Outre les positions sur les actions liées à l'IA, nous avons continué à augmenter nos positions acheteuses sur le secteur des cartes mémoires. Nous sommes fermement convaincus que la quantité de calculs nécessaires, non seulement dans le cadre de la reprise cyclique, mais surtout en raison des facteurs structurels, sera forte. C'est pourquoi, même si plusieurs de ces titres se sont très bien comportés depuis le début de l'année, nous continuons de penser qu'il y aura une forte hausse. Nous pensons que le flux de nouvelles sera non seulement favorable, mais aussi que les révisions à la hausse des bénéfices s'accéléreront. Nous continuons de penser que l'environnement actuel constitue un terrain de chasse fertile pour les investisseurs.

Classification SFDR\*\*\* :

Article **8**



Durée minimum de placement recommandée\*



## PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

### Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur

**RISQUE DE CONTREPARTIE** : Le fonds peut subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles. **LIQUIDITÉ** : Les dérèglements de marché ponctuels peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le Fonds sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

### Risques inhérents

**RISQUE LIÉ À LA STRATÉGIE LONG/SHORT** : Ce risque est lié aux positions acheteuses et/ou vendeuses à des fins d'ajustement de l'exposition nette au marché. Le Fonds pourrait subir des pertes élevées si ses expositions longues et courtes évoluaient simultanément en sens contraire et de façon défavorable. **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. **TAUX D'INTÉRÊT** : Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt. **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.

**Pour plus d'informations sur les risques, 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.**

**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.**

\* *Durée minimum de placement recommandée : Cette part/classe pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport avant le délai recommandé. Cette référence au profil d'investisseur ne constitue pas un conseil en investissement. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans un OPCVM dépend de votre situation personnelle et doit être envisagé au regard de votre portefeuille global.*

*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.*

*La catégorie de risque n'est pas garantie et 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** : 2,30% 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 lorsqu'elle est constituée et excède le High-Water Mark. Le montant réel varie 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** : 0,98% 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.

**Précompte mobilier** : Imposition des dividendes et des intérêts chaque année (via le calculateur)

**Taxe à la sortie** : ?

**Taxe sur Opération Boursière (TOB)** : ?

**Frais de conversion** : 0%

## PERFORMANCES ANNUALISÉES (ISIN: FR0010149179)

Performances par Année Civile (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Absolute Return Europe	+2.5 %	-8.0 %	+8.9 %	+14.6 %	+4.4 %

Performances par Année Civile (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Absolute Return Europe	-1.3 %	+5.2 %	+12.6 %	-6.4 %	+0.0 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Absolute Return Europe	+1.2 %	+2.9 %	+3.1 %

Source : Carmignac au 30 avr. 2024.

La gestion de cette part/classe n'est pas indiciaire. Les performances et valeurs passées ne préjugent pas des performances et valeurs futures. Les performances sont nettes de tout frais à l'exception des éventuels frais d'entrée et de sortie et sont obtenues après déduction des frais et taxes applicables à un client de détail moyen ayant la qualité de personne physique résident belge. Lorsque la devise diffère de la vôtre, un risque de change existe pouvant entraîner une diminution de la valeur. La devise de référence du fonds/compartiment est EUR.

**Communication publicitaire. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. Ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique.**

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac.

Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

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.

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. 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.

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, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com). Toute plainte peut être adressée à l'adresse [complaints@carmignac.com](mailto:complaints@carmignac.com) ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web [www.ombudsfin.be](http://www.ombudsfin.be).

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur [www.carmignac.be](http://www.carmignac.be). Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

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.

[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".](#)