

# CARMIGNAC INVESTISSEMENT : LA LETTRE DU GÉRANT

10/01/2024 | DAVID OLDER

**+7,86%**

Performance du Fonds au 4<sup>ème</sup> trimestre 2023 pour la part A EUR Acc.

**+6,42%**

Performance de l'indicateur de référence<sup>1</sup> au 4<sup>ème</sup> trimestre 2023.

**+18,91%**

Performance du Fonds depuis le début de l'année vs +11,45% pour l'indicateur de référence.

Au deuxième trimestre 2023, **Carmignac Investissement** enregistre une performance de +7,86%, supérieur à celle de son indicateur de référence<sup>1</sup> (+6,42%). Le fonds termine l'année avec une performance de +18,91%, surperformant son indicateur de référence (+18,06%).

## ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Les marchés financiers ont évolué en dents de scie sur l'année 2023, en raison de politiques monétaires axées sur la maîtrise de l'inflation, de données économiques surpassant les attentes et de nouvelles tensions géopolitiques. Dans ce contexte, les marchés actions des pays développés se sont redressés aussi bien aux États-Unis (+24 % pour le S&P500) qu'en Europe (+16 % pour le Stoxx Europe 600), principalement sous l'effet de l'expansion des multiples de valorisation. La baisse de l'inflation, la résilience de l'économie américaine et les perspectives de baisse des taux d'intérêt ont soutenu les actions, comme en témoigne le rallye observé en fin d'année.

Aux États-Unis, la hausse des principaux indices a été largement soutenue par les « Sept Magnifiques » regroupant les entreprises Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta et Tesla. Ces sociétés, à la pointe des avancées technologiques, ont contribué à environ deux tiers de la hausse du S&P 500 cette année, à la suite notamment d'une progression spectaculaire de leurs bénéfices. Plus précisément, la hausse des marchés d'actions au premier semestre a été stimulé par l'essor de l'intelligence artificielle dont ont profité les « Sept Magnifiques ». En dépit d'un fléchissement des marchés à la fin de l'été en raison d'une hausse inattendue des taux, la baisse de l'inflation a incité les banquiers centraux à mettre un terme à leur politique de resserrement monétaire, dopant ainsi les valorisations des entreprises. En fin d'année, l'optimisme des investisseurs quant à d'éventuelles baisses de taux en 2024 a donné un coup de pouce aux entreprises de croissance. Dans l'ensemble, la performance de ces valeurs a été impressionnante en 2023, comme l'illustre la performance du Nasdaq (+43 %), tandis que les secteurs défensifs tels que les services aux collectivités, les biens de consommation essentiels et la santé ont enregistré des performances en demi-teinte, à l'instar de l'énergie.

Du côté des marchés émergents, ils ont une fois de plus été à la traîne par rapport aux marchés développés, principalement en raison des difficultés rencontrées par la Chine (-16,8 % pour le Hang Seng). Les espoirs d'une reprise économique vigoureuse après la levée des restrictions de mobilité liées au Covid-19 se sont avérés vains, et les problèmes structurels de la Chine, notamment sur le marché immobilier, ont ébranlé la confiance des investisseurs. Malgré les efforts déployés par le gouvernement chinois pour stimuler l'économie depuis l'été, les inquiétudes concernant la déflation et le ralentissement économique mondial ont renforcé le pessimisme sur les marchés locaux. En Amérique latine, le Mexique (+31,6 %) a largement bénéficié de la politique américaine qui vise à rapprocher les chaînes de production (nearshoring). Par ailleurs, le Brésil (+28,4 %) a réussi à maîtriser son inflation, se positionnant ainsi comme l'un des premiers pays à inverser sa politique monétaire, ce qui a profité à son marché boursier.

## COMPORTEMENT DU FONDS DANS CE CONTEXTE

En 2023, malgré la hausse concentrée des marchés actions, Carmignac Investissement a démontré sa capacité à surperformer les marchés mondiaux grâce à une sélection de titres judicieuse. Notre décision de surpondérer les « Sept Magnifiques » tout au long de l'année s'est avérée gagnante. Bien que nous n'ayons investi que dans 5 des 7 sociétés (hors Apple et Tesla), nous avons compensé en allouant un poids plus important à Microsoft, Meta et Amazon. Au sujet de l'intelligence artificielle, la sortie du logiciel ChatGPT d'OpenAI fin 2022 a suscité l'enthousiasme des utilisateurs et des investisseurs, ce qui a profité à l'ensemble de l'écosystème, des semi-conducteurs à l'informatique en nuage (cloud computing). En conséquence, nos investissements dans des entreprises telles que Microsoft, AMD et Nvidia se sont considérablement appréciés. Dans l'ensemble, nos convictions dans le secteur technologique, la plus grande pondération sectorielle du portefeuille, ont bien performé au cours de l'année, tirées à la fois par le phénomène de l'intelligence artificielle et la fin du resserrement monétaire.

Parmi les autres moteurs du marché, on peut également citer le thème naissant des médicaments utilisés pour la perte de poids, mis sur le marché par Eli Lilly et Novo Nordisk, deux de nos principales convictions. Ces sociétés ont nettement surperformé un secteur de la santé en difficulté, qui a connu l'une de ses pires années en termes de performance relative. Ainsi, notre sélection de titres dans ce secteur ainsi plus que compensé notre surpondération initiale. Dans le reste du portefeuille, la résilience de l'économie a profité à des entreprises comme Hermès, qui a continué à afficher une croissance stable et organique, ainsi qu'à nos convictions dans l'aérospatiale (Airbus, General Electric, Safran), qui ont bénéficié de la vigueur de l'industrie du voyage.

Enfin, nos investissements en Chine n'ont pas répondu à nos attentes. Malgré des valorisations attrayantes, les valeurs de consommation discrétionnaire de notre portefeuille ont été affectées par le marasme économique du pays. Cela s'est traduit par le déclin des enseignes de vente en ligne JD.com et Alibaba. Par conséquent, notre exposition à la Chine a été considérablement réduite au cours de l'année.

## PERSPECTIVES 2024

L'année 2023 a été extrêmement fructueuse pour les marchés actions, principalement en raison de la performance impressionnante d'un nombre restreint de titres et de la remontée des multiples de valorisation. Aux États-Unis, les multiples ont atteint un niveau historiquement élevé, avec un ratio cours/bénéfice à 12 mois de 19,6x. Il est difficile de prévoir une nouvelle augmentation de ces multiples en 2024, étant donné les multiples baisses de taux (6 !) déjà anticipées par le marché. En ce qui concerne les fondamentaux, nous serons attentifs aux bénéfiques des entreprises en 2024, après une année 2023 mitigée. Malgré le ralentissement économique prévu, le marché anticipe une hausse des bénéfices de plus de 10 % dans les principales zones géographiques, ce qui représente une progression significative par rapport à 2023. Dans ce contexte complexe, il nous semble difficile de se faire une opinion préétablie sur la performance du marché en 2024.

Cependant, nous estimons que le marché devrait être plus inclusif en 2024 et donc des opportunités spécifiques sont susceptibles de se présenter. Bien que nous ne nous attendions pas à ce que les « Sept Magnifiques » connaissent un recul significatif, nous ne prévoyons pas non plus la même surperformance qu'en 2023. C'est pourquoi nous avons décidé de prendre des bénéfices sur ces titres à la fin de l'année, afin de diversifier les moteurs de performance du fonds. Nous continuons de voir des opportunités prometteuses dans le domaine de l'intelligence artificielle, tant au niveau des infrastructures liées à l'IA (AMD) que de la publicité numérique basée sur l'IA (Meta, Snap), ainsi que dans la lutte contre l'obésité. Nous avons également ajouté de nouvelles positions dans les secteurs des cosmétiques (Estée Lauder) et de la cybersécurité (Fortinet), où nous identifions un potentiel important de performance en 2024.

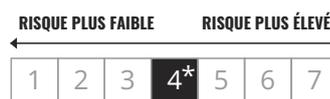
Enfin, les prochaines baisses de taux menées par Jérôme Powell devraient entraîner une dépréciation du dollar, ce qui sera avantageux pour les marchés émergents. Avec la stabilisation progressive de l'économie chinoise, les marchés émergents devraient offrir des opportunités de performance et de diversification. Toutefois, nous attendons actuellement d'être rassurés pour nous réengager pleinement en Chine. Dans l'intervalle, nous investissons progressivement dans des valeurs de substitution dans les pays développés, telles que LVMH et Estée Lauder, et explorons des opportunités en Amérique latine (Banorte) et en Inde (Kotak).

Source : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023. Performance de la classe d'actions A EUR acc Code ISIN : FR0010148981.

<sup>1</sup>Indice de référence : MSCI AC WORLD NR (USD, dividendes nets réinvestis). **Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des taux de change. Les performances sont nettes de frais (hors éventuels droits d'entrée prélevés par le distributeur).**

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

**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.

**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** : 1,50% 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 dès lors que la performance depuis le début de l'exercice est positive, dépasse la performance de l'indicateur de référence et si aucune sous-performance passée ne doit encore être compensée. Le montant réel variera 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** : 1,09% 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: FR0010148981)

| Performances par Année Civile (en %) | 2014           | 2015          | 2016          | 2017          | 2018           |
|--------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Carmignac Investissement</b>      | <b>+10.4 %</b> | <b>+1.3 %</b> | <b>+2.1 %</b> | <b>+4.8 %</b> | <b>-14.2 %</b> |
| Indicateur de référence              | +18.6 %        | +8.8 %        | +11.1 %       | +8.9 %        | -4.8 %         |

| Performances par Année Civile (en %) | 2019           | 2020           | 2021          | 2022           | 2023           |
|--------------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>Carmignac Investissement</b>      | <b>+24.7 %</b> | <b>+33.7 %</b> | <b>+4.0 %</b> | <b>-18.3 %</b> | <b>+18.9 %</b> |
| Indicateur de référence              | +28.9 %        | +6.7 %         | +27.5 %       | -13.0 %        | +18.1 %        |

| Performances annualisées        | 3 ans         | 5 ans         | 10 ans        |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Carmignac Investissement</b> | <b>+2.0 %</b> | <b>+9.9 %</b> | <b>+7.5 %</b> |
| Indicateur de référence         | +8.5 %        | +10.5 %       | +11.0 %       |

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".](#)