CARMIGNAC PATRIMOINE : LA LETTRE DES GÉRANTS

10/01/2024 | CHRISTOPHE MOULIN, JACQUES HIRSCH, DAVID OLDER

+3.75%

Performance de Carmignac Patrimoine au 4ème trimestre 2023 pour la catégorie d'actions A EUR.

+4.19%

Performance de l'indicateur de référence au 4ème trimestre 2023.

+2.20%

Performance sur 1 an contre 7,73% pour l'indicateur de référence.

*Sur la période, **Carmignac Patrimoine** a enregistré une performance positive de +3.75% (part A EUR), légèrement inférieure à celle de son indicateur de référence (+4.19%). Le fonds termine ainsi l'année avec une performance positive de +2.20% contre +7.73% pour son indicateur de référence[1].*

L'ENVIRONNEMENT DU MARCHÉ AU COURS DE LA PÉRIODE

L'année 2023 a terminé dans une configuration similaire à son début d'année portée par un scénario de conte de fées qui a vu tant les marchés actions qu'obligataires s'inscrire en forte hausse. En effet, le subtil cocktail mêlant des données de consommation et d'emploi moins fortes qu'attendues aux Etats Unis combinées à un ralentissement de l'inflation plus vigoureux qu'escompté a contribué à déclencher un appétit plus élevé pour le risque chez les opérateurs de marchés au dernier trimestre. Ceci s'est également reflété dans la communication des banques centrales, qui ont fait plus qu'acter une pause définitive dans leurs cycles de hausse des taux et évoquant une perspective de baisse de ces derniers pour l'année à venir pour ce qui concerne la réserve fédérale américaine. Sur le front des actifs obligataires, les taux longs ont imprimé une baisse considérable à l'image du taux à 10 allemand qui s'est détendu de -85pb à 2% ou du 10 ans étasunien qui s'est lui replié de -70pb à 3.88% bénéficiant des anticipations d'assouplissement monétaire pour 2024. Le constat est similaire sur les marges de crédit qui se sont resserrées de -118pb sur l'indice Xover durant la période d'observation revenant ainsi sur un niveau de valorisation précédant le début de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, plaidant ainsi pour une forme de vigilance en dépit d'un portage toujours attractif. La tendance est similaire sur les actions qui ont vu leurs valorisations s'inflater substantiellement au cours du trimestre à l'image des actions américaines qui se payent désormais en moyenne x19.6 les bénéfices attendus. Si ce rebond tant espéré par les marchés intervient plus d'un an après le pic d'inflation, il convient de mettre en perspective la performance historique de ces deux derniers mois avec la complexité de l'environnement actuel. En effet la situation géopolitique s'est dégradée considérablement avec la montée des tensions au Moyen Orient, les déficits grandissants devront être financés et la composante cyclique de l'inflation reste élevée. Dans le même temps la Chine a continué de s'enfoncer dans une spirale déflationniste fragilisant les perspectives de croissance de l'économie mondiale à l'heure où le consommateur américain commence à montrer des signes de ralentissement. Enfin si l'inflation s'est bien inscrite en repli des deux côtés de l'atlantique, ce ralentissement est davantage à mettre au crédit des composantes les plus volatiles comme l'énergie qui ont bénéficié d'effets de base favorables. Le chemin restant à parcourir pour l'inflation cœur afin de retourner vers la cible des banquiers centraux sera probablement bien plus long, et potentiellement plus douloureux, que ce qu'intègre le marché.

COMMENT NOUS SOMMES-NOUS COMPORTÉS DANS CE CONTEXTE ?

Sur l'année le fonds a délivré une performance absolue positive bénéficiant de son moteur actions et de son exposition aux actifs de crédit notamment les subordonnées financières et le crédit structuré. Notons en revanche que la performance relative est en retrait du fait de la contribution négative de nos stratégies de couvertures notamment sur le front des actions au premier trimestre. Et plus spécifiquement au cours du dernier trimestre (et la mise en place de la nouvelle équipe de gestion), le fonds a pleinement bénéficié de la flexibilité de son mandat pour atténuer la baisse des marchés durant le mois d'octobre puis pour capter le fort rebond des deux derniers mois de l'exercice ; résultant en une performance sensiblement positive. En effet, notre exposition nette aux actions a été gérée de manière dynamique fluctuant entre 17% en début de période et 42% en fin de période. Au sein de la poche actions nous avons commencé à désensibiliser le portefeuilles des valeurs les plus prisées qui ont porté la performance des marchés d'actions en 2023 au profit des secteurs défensifs - à l'instar de celui de la santé ou de la consommation de base - d'une part, et d'autre part vers des actifs à fort potentiel comme les marchés émergents. La gestion de la poche taux et devises ne fut pas en reste avec des prises de profits récurrentes sur les taux cœurs au cours de la période d'observation résultant en une baisse de la sensibilité aux taux du portefeuille de 3.3 à 1.3. Notre exposition au dollar fut également écrêtée de 33% à 21.5% au profit des thématiques devises liées au pays producteurs de matières premières et au Yen Japonais dont l'économie sort d'une longue période déflationniste et dont le réservoir de performance reste entier. Nous abordons ce début d'année avec un positionnement mesuré tant en termes de risque de taux que de risque actions. En effet si la corrélation positive entre le prix des actions et des obligations a été favorable ces derniers mois, les anticipations paraissent particulièrement optimistes tant sur le front de la désinflation, que sur celui des baisses de taux à venir ou des attentes de résultats des entreprises. La principale vulnérabilité tient à la contradiction qui, aux Etats-Unis, oppose un cycle de baisse de taux agressif dès le printemps à une trajectoire de croissance économique bénigne.

PERSPECTIVES

Après une fin d'année qui s'est avérée particulièrement favorable tant pour les marchés d'actions que d'obligations, l'orientation future des marchés interroge. Si l'inflation a opéré une forte décrue sur les derniers mois en s'étant rapprochée de la cible des banquiers centraux, cette dernière demeure sous pression de tendances séculaires peu favorables à l'avenir (conflits militaires, vieillissement de la population, transition énergétique, relocalisation des chaînes de production) et cyclique (l'économie américaine résiste bien au choc des taux). La première partie de l'année devrait être caractérisée par l'éventualité d'un non-atterrissage de l'économie américaine alors même que l'économie européenne oscille entre stagnation et récession et que la Chine tarde toujours à montrer des signes de détente tant sur le front économique que politique. Ces incertitudes plaident à court terme pour adopter une gestion active combinant une exposition au actifs crédit pour bénéficier du portage (de plus de 5% dans le fonds) et des protections tactiques pour se prémunir d'éventuelles écartements des marges de crédit après le fort resserrement des valorisations des indices. De même nous conservons des positions acheteuses sur les taux réels et les points morts d'inflation afin de couvrir le fonds en cas de mauvaise surprise sur le front des attentes désinflationnistes. Nous pensons que le marché a désormais bien intégré le potentiel d'assouplissement des taux des banquiers centraux pour l'exercice 2024, nous poussant à prendre des profits et à adopter une gestion active sur le front de la duration notamment sur les taux longs qui devraient pâtir d'un volume d'émissions important. Au sein des actions ce même scénario plaide également pour conserver une gestion active de l'exposition nette comme lors du quatrième trimestre. Si beaucoup de bonnes nouvelles sont déjà intégrées dans les valorisations certains catalyseurs (baisse des taux réels, largesse budgétaire, rebond de la productivité?) pourraient émerger à l'avenir et soutenir les principaux indices. Nous pensons qu'il est désormais opportun de diversifier les expositions sectorielles et géographiques après le fort rallye qui s'est concentré sur un nombre restreint d'émetteurs en 2023. Nous avons ainsi d'une part graduellement augmenté notre exposition aux thématiques des actions aurifères, minières et aux sociétés appartenant au secteur de l'énergie et d'autre part réaménagé notre exposition géographique en prenant des profits sur les indices actions américains au profit des marchés actions émergents. Enfin, les prochaines baisses de taux menées par la réserve fédérale et la montée du risque politique américain devraient entraîner une dépréciation du dollar américain, plaidant pour conserver une diversification de notre exposition aux devises au travers de l'euro, du yen japonais et des devises de pays producteurs de matières premières (Australie, Mexique, Brésil).

Source : Carmignac, 29/12/2023, la composition du portefeuille peut varier dans le temps. Carmignac Patrimoine, A EUR Acc.

1) Indicateur de référence : 40% MSCI ACWI (USD) (dividendes nets réinvestis) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD) + 20% ESTER capitalisé. Rééquilibrage trimestriel. Jusqu'au 31 décembre 2012, les indices actions des indicateurs de référence étaient calculés ex-dividende. Depuis le 1er janvier 2013, ils sont calculés dividendes nets réinvestis. Jusqu'au 31 décembre 2020, l'indice obligataire est le FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Jusqu'au 31 décembre 2021, l'indicateur de référence du fonds est composé à 50% du MSCI AC World NR (USD) (dividendes nets réinvestis), et à 50% du ICE BofA Global Government Index (USD) (coupons réinvestis). Les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. A partir du 01/01/2013, les indicateurs de référence des indices d'actions sont calculés 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 (à l'exclusion des éventuels droits d'entrée prélevés par le distributeur).***

Classification SFDR*** :

Article 8

RISQUE PLUS FAIBLE — RISQUE PLUS ÉLEVÉ

1	2	3*	4	5	6	7

Durée minimum de placement recommandée* 3 ANS

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. **CRÉDIT** : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. **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.
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.
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 autresfrais administratifs etd'exploitation : 1,51% de la valeur de votre investissement par an. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.

Commissions liées auxrésultats : 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 : 0,63% 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 : 30% sur les revenus de créance

Taxe sur Opération Boursière (TOB) : ?

Frais de conversion : 0%

PERFORMANCES ANNUALISÉES (ISIN: FR0010135103)

Performances par Année Civile (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Patrimoine	+8.8 %	+0.7 %	+3.9 %	+0.1 %	-11.3 %
Indicateur de référence	+16.0 %	+8.4 %	+8.1 %	+1.5 %	-0.1 %

Performances par Année Civile (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Patrimoine	+10.5 %	+12.4 %	-0.9 %	-9.4 %	+2.2 %
Indicateur de référence	+18.2 %	+5.2 %	+13.3 %	-10.3 %	+7.7 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Patrimoine	+2.5 %	+2.4 %	+2.0 %
Indicateur de référence	+2.6 %	+4.7 %	+6.5 %

Source : Carmignac au 30 avr. 2024.
La gestion de cette part/classe n'est pas indicielle. 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. Toute plainte peut être adressée à l'adresse complaints@carmignac.com ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web 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. 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".