

CARMIGNAC PATRIMOINE : LA LETTRE DES GÉRANTS

13/10/2023 | CHRISTOPHE MOULIN, JACQUES HIRSCH, DAVID OLDER

-1.64%

Performance de Carmignac Patrimoine au 3^{ème} trimestre 2023 pour la catégorie d'actions A EUR

-0.67%

Performance de l'indicateur de référence au 3^{ème} trimestre 2023

+2.74%

Performance sur 1 an contre 1,98% pour l'indicateur de référence

Sur la période, **Carmignac Patrimoine** a enregistré une performance de -1,6%, inférieure à celle de son indicateur de référence (-0,7%).

L'ENVIRONNEMENT DU MARCHÉ AU COURS DE LA PÉRIODE

Le troisième trimestre 2023 a été marqué par un important mouvement de vente sur les marchés obligataires, qui a conduit à un élargissement des spreads de crédit et à des prises de bénéfices sur les marchés d'actions.

En effet, sur la période, les banquiers centraux ont maintenu un ton peu accommodant, comme l'illustrent le resserrement supplémentaire de la Réserve fédérale américaine, qui a porté son taux directeur à 5,5 %, et les deux hausses de la Banque centrale européenne. En outre, les principaux responsables de la politique monétaire ont reconfirmé un objectif d'inflation de 2 %, prônant ainsi un niveau de taux "élevé pour plus longtemps", ce qui a entraîné une hausse substantielle des taux à long terme depuis la mi-juillet : Les rendements à 10 ans sont désormais à leur plus haut niveau depuis plus de 15 ans, tant aux États-Unis que dans la zone euro.

Sur le front des actions, le S&P 500 a atteint un sommet le 31 juillet, mais a depuis chuté d'environ 6 % à la fin du trimestre. Les valorisations ont été mises sous pression à la suite de l'effondrement des taux : Le ratio cours/bénéfice du S&P 500 (à un an d'échéance) est passé de 20 à 18 fois. Cependant, dans le même temps, les estimations de bénéfices sont restées stables.

En termes de comportement sectoriel, suite à la forte hausse des taux, les indices obligataires (services publics et immobilier) ont enregistré des performances médiocres. À l'opposé, l'énergie a bénéficié de la résurgence du prix du pétrole, tandis que les valeurs défensives du secteur de la santé se sont relativement bien comportées.

COMMENT NOUS SOMMES-NOUS COMPORTÉS DANS CE CONTEXTE ?

Au cours du trimestre, le principal frein à la performance du fonds a été notre biais de duration longue. En effet, après plus de deux ans de liquidation des obligations souveraines, le fonds a adopté une stratégie visant à tirer parti de perspectives économiques moins favorables pour le second semestre 2023, en raison des effets croissants du resserrement monétaire et fiscal sur l'économie réelle. Néanmoins, la résilience de l'économie américaine et la rigidité de l'inflation ont incité les banquiers centraux à maintenir un ton hawkish, ce qui a entraîné une dynamique négative sur le front des taux. Dans ce contexte, notre exposition à la dette souveraine en Europe et aux États-Unis a contribué négativement à la performance.

Dans la vague de cette vente d'obligations, le Fonds a souffert de son exposition à l'or, qui a été affectée par des taux réels plus élevés, et de son exposition à l'euro, qui a pesé sur la performance relative.

Toutefois, notre exposition aux actifs risqués par le biais de notre sélection d'actions et de titres de créance d'entreprises a eu une contribution globalement positive à la performance. La composante crédit a été soutenue par le portage tandis que, malgré un contexte négatif pour les marchés actions, nous avons réussi à générer de l'alpha au cours du trimestre, principalement grâce à notre sélection de titres dans le secteur de la santé (Novo Nordisk et Eli Lilly) ainsi que dans certaines sociétés telles qu'UBS et Schlumberger.

PERSPECTIVES

Nous prévoyons que l'économie mondiale connaîtra un ralentissement progressif au cours des six prochains mois, à mesure que les effets du récent resserrement monétaire commenceront à se faire sentir. En règle générale, il faut entre 12 et 18 mois pour que l'impact économique de telles mesures se fasse pleinement sentir. Toutefois, la résilience de l'économie américaine et les probables mesures de relance chinoises devraient empêcher un effondrement brutal de l'économie mondiale à court terme. Dans l'intervalle, au-delà de la phase actuelle de désinflation cyclique, l'inflation devrait persister pendant une période prolongée, ce qui incitera la Fed à une certaine prudence.

Ce scénario plaide, tout d'abord, pour le maintien d'un biais de duration longue au sein du fonds. La fin du cycle de hausse est en vue, certains banquiers centraux montrent déjà leur volonté de faire une pause face à la fragilité de certains indicateurs d'activité. D'autant plus que la récente chute des taux réels à long terme exerce une pression supplémentaire sur les conditions financières qui se resserrent sensiblement. En outre, les taux réels ont augmenté à des niveaux qui ne semblent pas viables à moyen et long terme. Le niveau relativement élevé de l'endettement des différents agents économiques (souverains et privés) ne plaide pas non plus en faveur d'un maintien prolongé de taux d'intérêt élevés, compte tenu du problème de refinancement des dettes.

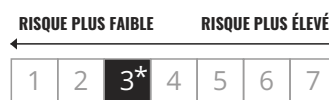
Ce scénario d'atterrissage en douceur de l'économie au cours des prochains mois devrait également rester globalement favorable aux actifs risqués tels que les actions et aux stratégies de portage telles que le crédit sur le segment des titres à revenu fixe. Du côté des actions, toute détente des taux sera positive pour les valorisations des actions et, par conséquent, les bénéfices des entreprises redeviendront le facteur de différenciation. À cet égard, la sélectivité sera de mise, car les prévisions de bénéfices pour 2024 pourraient être encore trop optimistes, ce qui laisserait une marge de manœuvre pour des révisions à la baisse.

¹Source: Carmignac, 29/09/2023, 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**



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 autres frais administratifs et d'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 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 : 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".](#)