

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE : LA LETTRE DU GÉRANT

11/10/2023 | MARK DENHAM

-4,44%

Performance de Carmignac Portfolio Grande Europe (part A EUR Acc) au troisième trimestre 2023.

-2,11%

Performance de l'indicateur de référence* au troisième trimestre 2023.

+7,86%

Performance annualisée du Fonds depuis la reprise de sa gestion par Mark Denham**, contre +6,87% pour l'indicateur de référence.

Au troisième trimestre 2023, **Carmignac Portfolio Grande Europe** (part A EUR Acc) enregistre un repli de -4,44%, supérieur à celui de son indicateur de référence, en baisse de -2,11%.

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Après la forte performance réalisée par les actions européennes sur les six premiers mois de l'année, les marchés sont repartis à la baisse au troisième trimestre. Si les résultats du deuxième trimestre des entreprises ont été globalement sans surprise et conformes aux anticipations d'une progression modérée des bénéfices en 2023, la hausse continue des rendements obligataires a une fois de plus exercé une pression à l'échelle mondiale sur les cours des actions. En dépit d'une faible croissance économique et d'une inflation en baisse dans la région, le taux des emprunts d'État allemands à dix ans est passé de 2,4% à 2,8% sur la période, poursuivant sa remontée entamée au début de 2022, quand il atteignait 0%. Cette hausse est attribuable à la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) qui, tout en portant ses taux directeurs à 4%, du jamais vu depuis la création de l'euro, a toutefois signalé la fin de son cycle de resserrement de 18 mois.

COMMENTAIRE DE PERFORMANCE

Cet environnement s'est avéré à la fois difficile pour les valeurs de qualité aux valorisations importantes, et les secteurs que nous privilégions, en particulier l'industrie et la technologie, mais aussi porteur pour les secteurs faiblement valorisés, de faible qualité, auxquels nous ne sommes pas exposés, comme les matières premières, les banques et le pétrole. Nous considérons qu'il s'agit d'un aléa passager pour notre Fonds et sommes convaincus que cette dynamique ne durera pas très longtemps. Une croissance économique anémique combinée à une inflation en baisse implique que la fin du cycle de resserrement monétaire est proche. Par ailleurs, les derniers commentaires d'entreprises opérant dans des secteurs sensibles à l'économie, tels que ceux des matériaux de construction et des semi-conducteurs, suggèrent que le scénario d'un atterrissage en douceur attendu en 2024 par le consensus pourrait être trop optimiste. Si cette prudence était justifiée, les caractéristiques des sociétés de qualité composant notre portefeuille (croissance plus tangible de leurs chiffres d'affaires et résultats) devraient être de plus en plus recherchées.

Néanmoins, des déceptions concernant certaines entreprises ont pesé sur la performance du Fonds. Orsted, société spécialisée dans le développement de parcs éoliens, a passé de nouvelles dépréciations sur des projets non rentables aux États-Unis, en partie du fait de surcoûts et de la hausse des taux d'intérêt. Nous avons été extrêmement surpris et déçus par cette information, sachant que quelques semaines auparavant, lors de sa journée investisseurs, l'équipe de direction avait dépeint un tout autre scénario, laissant penser que le pire était passé. Nous avons soldé notre position résiduelle sur le titre dans le sillage de cette nouvelle, qui a valu au titre d'être lourdement sanctionné. Lonza, sous-traitant pharmaceutique, a également pesé sur la performance du Fonds. Si les problèmes opérationnels dus au report de lancement de nouveaux projets et à une certaine faiblesse de l'activité découlant des contraintes de financement de la clientèle de petites sociétés de biotechnologie avaient été signalés par la direction et intégrés par les investisseurs, l'annonce inattendue en septembre du départ du Directeur général du groupe a constitué une onde de choc. Alors que l'équipe de direction d'Orsted nous a déçus, nous restons confiants quant au potentiel de Lonza. Nous pensons que les investisseurs ont surréagi et avons donc décidé de renforcer notre position sur le titre au cours du trimestre.

Cependant, le trimestre n'a pas été marqué que par un flux de nouvelles négatives. Citons en particulier Novo Nordisk, société pharmaceutique à la pointe de la nouvelle classe thérapeutique des analogues du GLP-1, engagée dans la lutte contre le diabète et contre l'obésité. Tout en continuant de bénéficier d'une forte demande pour ses produits, le laboratoire a annoncé au cours du trimestre les résultats d'une étude clinique montrant une réduction plus importante que prévu des risques d'événements cardiovasculaires (diminution des accidents vasculaires cérébraux et des crises cardiaques) chez les patients traités avec son médicament destiné à la perte de poids. Nous avons donc conservé une position très importante sur Novo Nordisk, estimant que les prévisions des analystes sous-évaluent encore largement l'opportunité que ce traitement pourrait représenter, d'autant que les derniers résultats des essais cliniques devraient conduire à une amélioration de sa prise en charge par les caisses d'assurance et de son taux de remboursement.

Argenx, société belge de biotechnologie cotée, a également vu son cours fortement s'apprécier à la suite de l'annonce des résultats très positifs d'une étude évaluant son médicament phare, efgartigimod, dans une deuxième indication, à savoir la polyneuropathie inflammatoire démyélinisante chronique (PIDC), un trouble neurologique progressif chronique. Tout en élargissant le domaine thérapeutique pour lequel le produit a reçu une autorisation de mise sur le marché, l'essai confirme son efficacité au-delà de sa première indication, la myasthénie auto-immune, et, devrait augmenter la probabilité de nouveaux succès dans le traitement d'une multitude de pathologies connexes dans lequel il est actuellement évalué.

PERSPECTIVES POUR LES PROCHAINS MOIS

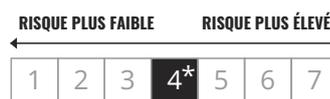
Comme nous avons ajouté un grand nombre de nouvelles positions au Fonds en 2022, profitant de la volatilité créée par la hausse des taux pour acquérir de nombreuses valeurs de grande qualité survendues, **nous n'avons effectué aucun changement significatif depuis le début de l'année. En tant qu'investisseurs « bottom-up » ciblant des entreprises pérennes de grande qualité, nous avons une vision de long terme et pensons que le pic et la baisse ultérieure des taux d'intérêt et des rendements obligataires, justifiés par le contexte économique actuel, devraient bénéficier à notre Fonds.** La solide croissance des bénéficiaires, ainsi que la visibilité du chiffre d'affaires et des résultats des sociétés de notre portefeuille, devraient se traduire par une meilleure performance, particulièrement dans un contexte économique incertain. **Cependant, nous ne nous contentons pas de ce facteur. Nous avons un horizon de placement de cinq ans et allons poursuivre notre processus d'investissement, qui privilégie les sociétés rentables offrant un rendement élevé des capitaux employés, réinvestissent dans leur croissance future et ont un impact positif. Nous sommes convaincus que ces entreprises continueront de générer des rendements à long terme intéressants, quelles que soient les conditions de marché.**

*Indicateur de référence : Stoxx Europe 600 (NR, EUR). Depuis le 01/01/2013, l'indicateur de référence est calculé dividendes nets réinvestis. ** Mark Denham gère le Fonds depuis le 17/11/2016.

Sources : site Internet de la société, Bloomberg, Carmignac, 30 septembre 2023

Classification SFDR*** :

Article **9**



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 : 1,80% 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% lorsque la classe d'action surperforme l'indicateur de référence pendant la période de performance. Elle sera également due si la classe d'actions a surperformé l'indicateur de référence mais a enregistré une performance négative. La sous-performance est récupérée pendant 5 ans. Le montant réel variera en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne sur les 5 dernières années, ou depuis la création du produit si elle est inférieure à 5 ans.

Coûts de transaction : 0,41% 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 : ?

Taxe à la sortie : ?

Taxe sur Opération Boursière (TOB) : 1,32% (limité à 4000€)

Frais de conversion : 1%

PERFORMANCES ANNUALISÉES (ISIN: LU0099161993)

Performances par Année Civile (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Portfolio Grande Europe	+10.3 %	-1.4 %	+5.1 %	+10.4 %	-9.6 %
Indicateur de référence	+7.2 %	+9.6 %	+1.7 %	+10.6 %	-10.8 %

Performances par Année Civile (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Grande Europe	+34.8 %	+14.5 %	+21.7 %	-21.1 %	+14.8 %
Indicateur de référence	+26.8 %	-2.0 %	+24.9 %	-10.6 %	+15.8 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Portfolio Grande Europe	+3.3 %	+9.4 %	+7.1 %
Indicateur de référence	+7.6 %	+7.9 %	+6.9 %

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".](#)