

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE: LA LETTRE DU GÉRANT

23/01/2024 | MARK DENHAM

+6.40%

Performance du Fonds sur le trimestre vs +6.70% pour son indicateur de référence¹ (part A EUR Acc).

+14.75%

Performance du Fonds en 2023 vs +15.81% pour son indicateur de référence.

+9.02%

Performance annualisée du Fonds depuis la reprise de sa gestion par Mark Denham² contre +7.69% pour l'indicateur de référence.

*Au cours du quatrième trimestre 2023, le rendement de **Carmignac Portfolio Grande Europe** (part A) a été positif de +6,4%, offrant un rendement légèrement inférieur à l'indicateur de référence qui a progressé de 6,7%. Sur l'ensemble de l'année, le Fonds a donc progressé de +14,8%, contre +15,8% pour l'indicateur de référence.*

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

L'année a commencé en force, poursuivant la dynamique du trimestre précédent. Les craintes de récession se sont estompées grâce au soutien fiscal apporté aux consommateurs, à la baisse des prix du gaz en Europe et à la réouverture rapide de la Chine. Alors que les marchés européens s'étaient habitués aux multiples hausses de taux des banques centrales, l'attention s'est portée sur les banques commerciales, qui ont suscité l'inquiétude des investisseurs à la suite des faillites de banques américaines et suisses. Dans le même temps, les prix de l'énergie et l'inflation globale ont commencé à se tasser et le déblocage de la Chine après la crise du Covid a relancé les chaînes d'approvisionnement mondiales, ce qui a contribué à atténuer les craintes d'inflation. En conséquence, la récession largement anticipée a été repoussée et les perspectives macroéconomiques sont devenues moins sombres.

Après les bonnes performances des actions européennes au premier semestre, les marchés se sont repliés au troisième trimestre. Alors que la saison de publication des résultats du deuxième trimestre avait été relativement calme et conforme aux prévisions de faible croissance des bénéfices pour l'ensemble de l'année, la pression mondiale sur les prix des actions est venue une fois de plus de l'augmentation constante des rendements obligataires. Les marchés européens ont rebondi au cours du dernier trimestre et ont terminé l'année avec une hausse d'environ 7 % au cours du trimestre pour terminer l'année avec une hausse respectable de 16 %. Le catalyseur de cette évolution a été la perspective d'un assouplissement de la politique monétaire en 2024. La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé à la fin du troisième trimestre qu'elle avait terminé ses hausses de taux d'intérêt. À la suite de cette annonce, nous avons reçu une série de rapports positifs sur l'inflation, qui ont abouti à un indice des prix à la consommation (IPC) d'environ 2,4 % en novembre, contre 10 % en novembre de l'année précédente. Des tendances similaires ont été observées aux États-Unis. La Réserve fédérale américaine (FED) a par la suite confirmé que les taux d'intérêt seraient probablement réduits en 2024, ce qui laisse entrevoir la perspective d'un « atterrissage en douceur » avec une inflation maîtrisée, des taux d'intérêt en baisse et l'absence de récession. Il convient toutefois de noter que la BCE a choisi de maintenir une position plus orthodoxe que son homologue américaine, indiquant que d'éventuelles baisses de taux n'étaient pas encore à l'ordre du jour.

COMMENTAIRE DE PERFORMANCE

Au cours de l'année, le Fonds a enregistré une performance absolue positive, bien qu'inférieure à son indicateur de référence. Au cours des premiers mois de l'année, la répartition sectorielle a été défavorable à notre stratégie, car nous sommes peu exposés aux banques et au secteur automobile, mais la volatilité du mois de mars nous a permis de rattraper notre retard et de terminer la période en ligne avec notre indicateur de référence, grâce au fait que nous n'avions pas d'exposition bancaire.

Au cours du premier trimestre, les valeurs technologiques ont apporté une forte contribution. Notre deuxième meilleur contributeur de l'année, SAP, a progressé de 47% grâce à un premier trimestre solide, au cours duquel l'entreprise a présenté des résultats annuels impressionnants, démontrant une dynamique forte et continue dans le domaine de l'informatique dématérialisée, avec une forte croissance des ventes soulignant le fait que la transition des clients des produits basés sur des licences vers des produits plus précieux basés sur l'informatique dématérialisée est cohérente. Au cours du deuxième trimestre, le secteur de la santé n'a pas été particulièrement performant, mais nos titres se sont particulièrement bien comportés. Zealand Pharma, une société pharmaceutique spécialisée dans l'obésité, a progressé de 14 % avant la présentation de données cliniques solides sur l'un de ses candidats lors d'une conférence sectorielle, tandis que notre plus petite valeur dans le secteur de la santé, la biotech Merus, a enregistré une hausse impressionnante de 40 %.

Au troisième trimestre, certains événements spécifiques aux actions ont déçu et pesé sur les rendements. En effet, Orsted, le promoteur de parcs éoliens, a procédé à des dépréciations supplémentaires sur des projets non rentables aux États-Unis en raison, entre autres, de dépassements de coûts et de l'augmentation des frais d'intérêt. Nous avons vendu le reste de notre participation après l'annonce, lorsque l'action a chuté de manière significative. Du côté positif, notre position la plus importante, Novo Nordisk, la société pharmaceutique à la pointe de la nouvelle classe de médicaments, les agonistes GLP-1, pour traiter le diabète et l'obésité, a vu ses actions augmenter de 8 % au cours du trimestre et donc de 50 % pour l'année. La société a enregistré des résultats supérieurs aux attentes et a revu à la hausse ses prévisions pour l'ensemble de l'année, en raison de la demande soutenue pour son produit destiné au traitement du diabète. Novo est l'un des rares noms à avoir enregistré une forte performance en 2022 et 2023, mais nous le maintenons comme notre principale participation. Nous pensons que la pénétration continue des médicaments GLP-1 dans le traitement du diabète et l'augmentation de l'offre de médicaments contre l'obésité pour satisfaire la demande, entraîneront une croissance plus élevée que celle anticipée par le marché dans les trimestres et les années à venir.

Après un coup de frein temporaire pour notre Fonds au troisième trimestre, les derniers mois de l'année ont enregistré une solide performance. Schneider Electric, l'une de nos plus grandes participations, a augmenté de 17 %, aidé par la poursuite de la forte croissance enregistrée dans ses résultats du troisième trimestre, ainsi que par la confirmation de la forte demande d'infrastructures électriques dans plusieurs marchés finaux tels que les centres de données, l'infrastructure des véhicules électriques et la modernisation des réseaux électriques.

PERSPECTIVES ET STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

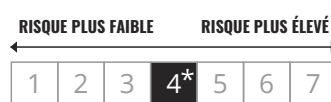
Le Fonds continue de s'appuyer sur une analyse fondamentale « bottom-up » et a profité de la vigueur du marché pour réduire son exposition aux valeurs cycliques après le rebond du dernier trimestre. Si les taux d'intérêt devaient continuer à baisser, cela soutiendrait sans aucun doute les titres que nous détenons en portefeuille. Toutefois, nous restons prudents face à l'impact potentiel de données économiques et d'entreprises plus faibles, et au risque de perte de bénéfices auquel sont confrontées les entreprises cycliques, malgré leur qualité. À l'horizon 2024, nous continuons de penser qu'il existe un risque disproportionné de baisse des bénéfices par action et du produit intérieur brut dans ce contexte et que les mauvaises nouvelles commenceront à être perçues comme préjudiciables. Le potentiel d'une plus grande visibilité sur le marché devrait produire des résultats favorables, c'est pourquoi nous sommes déterminés à maintenir notre position. Par conséquent, nous visons à atténuer tout risque potentiel associé à la cyclicité nette, au bêta et à l'illiquidité. Après avoir ajouté de nombreux noms au fonds en 2022, lorsque nous avons récupéré de nombreux noms de haute qualité vendus dans la volatilité causée par la hausse des taux, nous avons apporté peu de changements importants au portefeuille en 2023. Nous avons un horizon d'investissement de 5 ans et nous nous en tenons à notre processus qui consiste à nous concentrer sur des sociétés rentables avec des rendements du capital élevés, en réinvestissant pour la croissance. Nous pensons que ces entreprises continueront à offrir les meilleurs rendements à long terme pour les investisseurs.

¹Stoxx 600 (Reinvested net dividends).

²Mark Denham gère le Fonds depuis le 17/11/2016.

Classification SFDR** :

Article **9**



Durée minimum de placement recommandée



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

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.

* **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. **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. 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 : 1,81% 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 : 0,56% 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.

PERFORMANCES ANNUALISÉES (ISIN: LU0099161993)

Performances par Année Civile (en %)	2015	2016	2017	2018	2019
Carmignac Portfolio Grande Europe	-1.4 %	+5.1 %	+10.4 %	-9.6 %	+34.8 %
Indicateur de référence	+9.6 %	+1.7 %	+10.6 %	-10.8 %	+26.8 %

Performances par Année Civile (en %)	2020	2021	2022	2023	2024 (YTD)
Carmignac Portfolio Grande Europe	+14.5 %	+21.7 %	-21.1 %	+14.8 %	+3.8 %
Indicateur de référence	-2.0 %	+24.9 %	-10.6 %	+15.8 %	+1.5 %

Performances annualisées	3 Y	5 Y	10 Y
Carmignac Portfolio Grande Europe	+5.2 %	+10.8 %	+7.4 %
Indicateur de référence	+9.7 %	+8.9 %	+6.9 %

Source : Carmignac au 31 janv. 2024 ..

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

Communication publicitaire. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. Ce document est destiné à des clients professionnels.

Le présent document ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la Société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document n'est pas destiné à fournir, et ne devrait pas être utilisé pour des conseils comptables, juridiques ou fiscaux. Il vous est fourni uniquement à titre d'information et ne peut être utilisé par vous comme base pour évaluer les avantages d'un investissement dans des titres ou participations décrits dans ce document ni à aucune autre fin. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Elles se rapportent à la situation à la date de rédaction et proviennent de sources internes et externes considérées comme fiables par Carmignac, ne sont pas nécessairement exhaustives et ne sont pas garanties quant à leur exactitude. À ce titre, aucune garantie d'exactitude ou de fiabilité n'est donnée et aucune responsabilité découlant de quelque autre façon pour des erreurs et omissions (y compris la responsabilité envers toute personne pour cause de négligence) n'est acceptée par Carmignac, ses dirigeants, employés ou agents.

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.

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.

L'accès au Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le présent document ne s'adresse pas aux personnes relevant d'une quelconque juridiction où (en raison de la nationalité ou du domicile de la personne ou pour toute autre raison) ce document ou sa mise à disposition est interdit(e). Les personnes auxquelles s'appliquent de telles restrictions ne doivent pas accéder à ce document. La fiscalité dépend de la situation de chaque personne. Les fonds ne sont pas enregistrés à des fins de distribution en Asie, au Japon, en Amérique du Nord et ne sont pas non plus enregistrés en Amérique du Sud. Les Fonds Carmignac sont immatriculés à Singapour sous la forme d'un fonds de placement de droit étranger réservé aux seuls clients professionnels. Les Fonds ne font l'objet d'aucune immatriculation en vertu du US Securities Act de 1933. Le fonds ne peut être proposé ou vendu, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « US person » au sens de la réglementation S américaine et du FATCA.

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 et frais relatifs aux Fonds sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le KID doit être tenu à disposition du souscripteur préalablement à la souscription. Le souscripteur doit prendre connaissance du KID. Les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital, attendu que les Fonds n'offrent pas de garantie de capital. Tout investissement dans les Fonds comporte un risque de perte de capital.

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.

- **En Suisse** : Le prospectus, KID, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.ch et auprès de notre représentant en Suisse (Switzerland) S.A., Route de Signy 35, P.O. Box 2259, CH-1260 Nyon. Le Service de Paiement est CACEIS Bank, Montrouge, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. [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".](#)
- **En France** : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur www.carmignac.fr, ou sur demande auprès de la Société de gestion. [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".](#)
- **Au Luxembourg** : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur www.carmignac.lu, ou sur demande auprès de la Société de gestion. [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".](#)