

CARMIGNAC PATRIMOINE : LA LETTRE DES GÉRANTS - T3 2025

16/10/2025 | ELIEZER BEN ZIMRA, GUILLAUME RIGEADE, KRISTOFER BARRETT, JACQUES HIRSCH

+3,7%

Performance de Carmignac Patrimoine au troisième trimestre 2025¹ contre +3,0% pour son indicateur de référence².

+11,8%

Performance de Carmignac Patrimoine¹ sur un an contre +3,2% pour son indicateur et +4,6% pour sa catégorie Morningstar.

+26,1%

Performance du Fonds¹ sur 3 ans contre +18,4% pour l'indicateur de référence et +23,4% pour sa catégorie³.

Carmignac Patrimoine A EUR Acc a enregistré une performance de +3,72% au troisième trimestre 2025, contre +3,02% pour son indicateur de référence. Depuis le début de l'année, le Fonds affiche une performance de +10,48%, nettement supérieure à celle de son indicateur de référence (-0,05%).

ENVIRONNEMENT DE MARCHE

Au troisième trimestre 2025, les actifs risqués ont choisi de voir le verre à moitié plein, privilégiant les signaux positifs malgré un environnement encore contrasté. Tout d'abord, la politique monétaire américaine s'est assouplie dans un contexte de légère dégradation du marché du travail. La Réserve fédérale a en effet procédé à sa première baisse de taux de l'année en septembre, tout en laissant la porte ouverte à de nouveaux ajustements d'ici la fin de l'année. Parallèlement, l'incertitude autour des tensions commerciales s'est partiellement atténuée grâce à la signature de plusieurs accords entre les États-Unis, l'Europe et le Japon. Enfin, le vaste projet de loi budgétaire de Donald Trump, le « One Big Beautiful Bill Act » a été adopté par le Congrès américain. Ce texte prévoit notamment la prolongation des généreux crédits d'impôts mis en place lors du premier mandat du président républicain.

Les marchés ont donc préféré ignorer la persistance d'une inflation supérieure aux objectifs des banques centrales, l'aggravation des déficits publics et des tensions géopolitiques persistantes.

Dans ce contexte, les actions américaines ont poursuivi leur progression, portées par l'engouement autour de l'intelligence artificielle. Les investissements massifs des hyperscalers, les solides résultats des entreprises du secteur et une série d'accords et de partenariats dans les domaines des infrastructures et du cloud ont soutenu la dynamique.

Les marchés émergents ont également surperformé, tirés par la vigueur de l'Asie. À l'inverse, l'Europe a sous-performé, pénalisée par une conjoncture macroéconomique plus morose qu'attendu, l'appréciation de l'euro, la mise en place de nouvelles barrières douanières et un climat politique incertain en France.

Sur le segment obligataire, les taux américains ont baissé au cours du trimestre, reflétant un cycle de baisse agressif de la part

de la Fed. En Europe, la BCE a maintenu son taux directeur à 2%, signalant une pause dans son cycle d'assouplissement. En France, la situation politique a dominé l'actualité, l'instabilité gouvernementale liée à des désaccords sur la trajectoire des dépenses publiques ayant entraîné une remontée des taux d'emprunt français ? mouvement qui s'est répercute sur l'ensemble du marché européen.

Après les forts mouvements du début d'année, l'euro s'est légèrement déprécié face au dollar (-0,45%⁴) au troisième trimestre.

RETOUR SUR LA PERFORMANCE

Au cours du trimestre, le Fonds a pleinement tiré parti de ses moteurs de performance **actions et obligataires**, tandis que le **moteur devises** a pénalisé la performance, en raison d'une exposition au yen défavorable en absolu et d'une surpondération relative à l'euro.

Actions : un appui fort du secteur technologique et des mines d'or

La performance sur la partie actions a été portée par sa sélection de titres dans le **secteur technologique**, ainsi que par son **exposition aux mines d'or**. Le Fonds a bénéficié d'une diversification ciblée au sein du secteur technologique, couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur, répartie entre plusieurs zones géographiques et segments de capitalisation.

Parmi les principales contributions positives figure **Alphabet**, qui s'est distingué grâce à ses résultats du deuxième trimestre 2025. La maison mère de Google a également été soutenue par une intégration accélérée de l'intelligence artificielle dans l'ensemble de ses activités, une croissance soutenue de son activité cloud, ainsi qu'un dénouement favorable d'une procédure antitrust. D'autres sociétés technologiques américaines, telles que **Nvidia, Arista Networks** et **Amphenol**, ont également été de solides contributeurs, tout comme **TSMC**, leader mondial incontesté basé à Taïwan.

L'or continue de bénéficier de la volonté des investisseurs et des Banques centrales de diversifier leurs avoirs hors du dollar face à une perte de crédibilité dans les institutions américaines.

En revanche, certaines positions ont pesé sur la performance, notamment **MercadoLibre, Novo Nordisk** et **Centene**, qui ont constitué les principales sources de déception sur la période.

Obligations : un positionnement porteur sur l'inflation et les actifs de portage

Sur la partie obligataire, nos instruments indexés à l'inflation ont contribué à la performance du fonds durant ce trimestre, bénéficiant d'une inflation plus résiliente qu'attendu en zone euro et d'une remontée plus vigoureuse des indices de prix à la consommation aux Etats-Unis. D'autre part, notre allocation sur des actifs de portage défensif continue de délivrer un rendement durable, avec une contribution notable des segments de la dette d'entreprise, de la dette financière subordonnée ainsi que de la dette émergente. Enfin, notre gestion prudente de la sensibilité aux taux de la stratégie, a permis au fonds de faire face à des trajectoires divergentes sur les marchés de taux.

PERSPECTIVES ET POSITIONNEMENT

L'environnement économique actuel se distingue par une **croissance mondiale toujours résiliente**, soutenue à la fois par des politiques monétaires accommodantes, notamment de la part de la Réserve fédérale américaine, et par des politiques budgétaires expansionnistes mises en œuvre dans plusieurs grandes économies (États-Unis, Allemagne, Japon).

Par ailleurs, le dynamisme des investissements dans l'intelligence artificielle constitue un moteur supplémentaire pour l'activité économique.

Cependant, le **principal risque de ce scénario réside dans la résurgence de pressions inflationnistes**, alors même que les objectifs d'inflation fixés par les banques centrales ne sont pas encore pleinement atteints.

Dans cet environnement, nos convictions sont les suivantes :

- **La sélection de valeurs actions devrait rester le moteur de performance à court, moyen et long terme.** Au-delà d'un contexte qui reste porteur pour la classe d'actifs (réaccélération de la croissance américaine, stimulus budgétaires, soutien des banques centrales), la sélection de titres fait la part belle aux acteurs de l'IA dont la valorisation reste attractive/raisonnable, et aux entreprises industrielles axées sur des thèmes tels que l'électrification, l'aéronautique et les financières.
- **Face aux niveaux de valorisation actuels**, et au pouvoir limité de l'obligataire pour protéger les actifs risqués, nous nous

reposons sur les mines d'or, des protections contre un écartement des spreads de crédit, du yen et des couvertures (optionnelles et directionnelles) sur les indices actions.

- **Les taux américains devraient repartir à la hausse.** Le marché sous-estime l'inflation : salaires en progression, barrières douanières accrues, commerce mondial grippé – autant de forces qui entretiennent la hausse des prix. Cette complaisance alimente l'illusion d'un cycle agressif de baisse des taux de la Fed. Mais avec des déficits budgétaires qui se creusent et une dette plus abondante et fragile, le scénario le plus probable reste celui de taux durablement plus élevés, nous conduisant à une sensibilité négative aux taux d'intérêt et à une forte exposition aux produits liés à l'inflation, surtout aux États-Unis
- **Le dollar devrait continuer de s'affaiblir** sur fond de perte de crédibilité des institutions américaines.

¹Part A EUR Acc.

²40% MSCI AC World NR index + 40% ICE BofA Global Government index + 20% €STR Capitalized index. Rebalancé trimestriellement.

³Catégorie Morningstar™ : EUR Moderate Allocation - Global.

⁴Bloomberg 30/09/2025.

CARMIGNAC PATRIMOINE A EUR ACC

(ISIN: FR0010135103)

Classification SFDR** :

Article 8



Durée minimum de placement recommandée



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

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.

Le Fonds présente un risque de perte en capital.

*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. 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 dépasse la performance de l'indicateur de référence, même en cas de performance négative, et si aucune sous-performance passée ne doit encore être compensée. Le montant réel varie en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne des 5 dernières années.

Coûts de transaction : 0.79% 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 (ISIN: FR0010135103)

Performances par année civile (en %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Patrimoine	+3.9 %	+0.1 %	-11.3 %	+10.5 %	+12.4 %
Indicateur de référence	+8.1 %	+1.5 %	-0.1 %	+18.2 %	+5.2 %
Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023	2024	2025
Carmignac Patrimoine	-0.9 %	-9.4 %	+2.2 %	+7.1 %	+10.5 %
Indicateur de référence	+13.3 %	-10.3 %	+7.7 %	+11.4 %	-0.1 %
Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans		
Carmignac Patrimoine	+8.0 %	+3.1 %	+2.4 %		
Indicateur de référence	+5.8 %	+4.9 %	+5.7 %		

Source : Carmignac au 30 sept. 2025.

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.

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. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restrictions 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 américaine et du FATCA. 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.com/fr-ch 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 5 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.com/fr-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 5 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.com/fr-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 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".

Pour Carmignac Portfolio Long-Short European Equities : Carmignac Gestion Luxembourg SA, en sa qualité de Société de gestion de Carmignac Portfolio, a délégué la gestion des investissements de ce Compartiment à White Creek Capital LLP (immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro OCC447169) à compter du 2 mai 2024. White Creek Capital LLP est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority sous le numéro FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen désigne le compartiment Private Evergreen de la SICAV Carmignac S.A. SICAV – PART II UCI immatriculée au RCS du Luxembourg sous le numéro B285278.