

## LETTRE DES GÉRANTS

# CARMIGNAC PATRIMOINE

13/07/2023 | ROSE OUAHBA, DAVID OLDER

**+0,18%**

Performance de **Carmignac Patrimoine** au 2<sup>ème</sup> trimestre 2023 pour la part A EUR

**+1,30%**

Performance de l'indicateur de référence<sup>1</sup> au 2<sup>ème</sup> trimestre 2023

**+3,37%**

Performance sur 1 an du Fonds vs +1,84% pour l'indicateur de référence

Au deuxième trimestre 2023, **Carmignac Patrimoine** enregistre une performance de +0,2%, inférieure à celle de son indicateur de référence<sup>1</sup> (+1,3%).

## ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ AU COURS DE LA PÉRIODE

Au cours du dernier trimestre, la résilience de la croissance économique aux États-Unis a véritablement surpris les investisseurs. En dépit d'un resserrement progressif des conditions financières, la demande des consommateurs américains ainsi que les tendances de l'emploi sont demeurées stables. En contraste, l'Europe a connu un ralentissement économique dû à l'impact grandissant du resserrement de la politique monétaire sur l'économie réelle. Toutefois, tant aux États-Unis qu'en Europe, l'inflation coeure reste à un niveau élevé, ce qui incite les banques centrales à renforcer leur détermination à maintenir une politique monétaire restrictive. Par ailleurs, la dynamique économique de la Chine montre des signes d'essoufflement, ajoutant à un contexte géopolitique toujours tendu.

Face à ces défis, les marchés boursiers ont atteint des sommets d'un an, voire de plusieurs années, en dépit de l'incertitude entourant les taux d'intérêt. Il est important de souligner que cette évolution positive des actions américaines est principalement portée par le thème de l'investissement dans l'intelligence artificielle (IA), les géants de la technologie, communément appelés les "Big Tech 7"<sup>2</sup>, ayant atteint de nouveaux sommets.

## COMPORTEMENT DU FONDS DANS CE CONTEXTE

Au cours du deuxième trimestre, le fonds a adopté une stratégie visant à tirer parti des perspectives économiques moins favorables pour le second semestre, en raison des effets grandissants du resserrement monétaire et fiscal sur l'économie réelle. Néanmoins, la résilience de la croissance américaine a entraîné une tension sur les taux, pesant sur notre détention de dette souveraine de longue maturité ainsi que notre exposition aurifère.

Malgré une sélection d'investissements axée sur des entreprises domestiques solides aux valorisations très attractives, notre exposition chinoise nous a également coûté. En effet, le flot incessant de mauvaises nouvelles, tant sur le plan de la croissance économique que sur le contexte géopolitique, a fortement affecté le marché des actions chinoises, sans faire de distinction.

Cependant, grâce à nos investissements dans le crédit et la dette émergente, ainsi qu'à notre sélection minutieuse de titres dans le secteur de la santé, le fonds a pu réaliser des rendements positifs.

## PERSPECTIVES

Sur le plan macroéconomique, nous estimons que les économies font preuve de résilience, et l'inflation reste rigide, ce qui signifie que les banques centrales ne devraient pas

<sup>1</sup>Source : Carmignac : Carmignac au 30/06/2023. Indicateur de référence : 40% MSCI ACWI (USD) (dividendes nets réinvestis) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD) + 20% ESTER capitalisé. Rééquilibrage trimestriel.

<sup>2</sup>Big Tech 7: Alphabet, Apple, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla.

changer de cap au second semestre 2023. En effet, après une désinflation vraisemblablement "immaculée" à 3% au cours des 12 prochains mois, le retour à l'objectif de 2% ne se fera pas tout à fait en douceur. Cela nécessitera une augmentation du chômage, entraînant des niveaux récessifs et poussant le taux terminal des banques centrales à la hausse. Par conséquent, un ralentissement synchronisé est attendu à la fin du deuxième semestre 2023, mais avec des résultats différents : récession aux États-Unis, stagnation dans la zone euro et croissance modérée en Chine.

Cependant, pour ce dernier pays, les données économiques décevantes des deux derniers mois ont eu un côté positif pour les marchés : elles ont accru les chances que le gouvernement intervienne pour mener une politique procyclique axée sur la croissance.

Dans un tel environnement, une approche sélective de l'investissement et une gestion active des risques sont nécessaires. En ce qui concerne les actions, les marchés devraient continuer à évoluer sur une ligne de crête, tant que l'économie ralentit sans s'effondrer, et le rythme de la désinflation maintiendra les taux, et donc les actions, sous contrôle. Toutefois, compte tenu du contexte économique ralenti, nous privilégions les actions et les secteurs défensifs.

En ce qui concerne l'obligataire, la dépendance des banques centrales vis-à-vis des données économiques exige une préparation à divers scénarios. La confirmation du ralentissement économique et du rythme de la désinflation devrait finir par pousser les taux d'intérêt à des niveaux plus bas. À l'inverse, si l'économie montre des signes de résistance encore plus importants, les banquiers centraux seront amenés à relever davantage les taux directeurs, ce qui

pèsera sur les rendements obligataires à long terme, car un resserrement plus prononcé de la politique monétaire accroît la probabilité d'une contraction brutale de l'économie.

## POSITIONNEMENT

Nos principaux moteurs de performance pour les mois à venir sont les suivants :

### Obligataire :

**Souverains** - Préférence pour maturités moyennes et longues compte tenu des perspectives économiques moins favorables (ralentissement mondial synchronisé anticipé associé à des politiques de banques centrales encore restrictives). Notre positionnement sur ces maturités est réparti entre les États-Unis, l'Europe (cœur et périphérique) et les pays émergents. Ce positionnement contrebalance également nos investissements en actifs risqués (actions et crédit).

**Crédit** - Exposition sur le crédit pour bénéficier de niveaux de portage avantageux ainsi que d'un resserrement potentiel des marges, en particulier dans des secteurs tels que la finance.

**Actions** : portefeuille actions diversifié composé de sociétés capables de surperformer en période de ralentissement économique (sociétés technologiques/liées à la technologie combinant une croissance basée sur l'IA et une rentabilité plus élevée, valeurs de santé, consommation de base, valeurs industriels de qualité). Complété par une exposition à l'or.

**Devises** : Exposition majoritaire à l'euro.

Source : Carmignac, 30/06/2023, 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. À 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).

## PERFORMANCE DE CARMIGNAC PATRIMOINE A EUR ACC (ISIN : FR0010135103)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (YTD)
<b>Carmignac Patrimoine A EUR Acc</b>	-11.29 %	+10.55 %	+12.40 %	-0.88 %	-9.38 %	+0.83 %
Indicateur de référence	-0.07 %	+18.18 %	+5.18 %	+13.34 %	-10.26 %	+4.87 %
	<b>3 ans</b>		<b>5 ans</b>		<b>10 ans</b>	
<b>Carmignac Patrimoine A EUR Acc</b>	-0.74 %		+0.41 %		+1.73 %	
Indicateur de référence	+4.23 %		+5.10 %		+6.41 %	

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

Source : Carmignac au 31/07/2023



Durée minimum de placement recommandée :



## PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

**ACTIONS** : 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.

## COMPOSITION DES COÛTS

**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. 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 cidessus inclut la moyenne des 5 dernières années, ou depuis la création du produit si celui-ci a moins de 5 ans.

**Coûts de transaction** : 0,73% 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.

## INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES

**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](http://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](http://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](http://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».