



Carmignac Patrimoine : Lettre des gérants

Auteur(s)
Rose Ouahba, David Older, Keith Ney

Publié
11 Juillet 2022

Longue
🕒 8 m

-5.15%

Performance de Carmignac Patrimoine
au 2ème trimestre 2022
pour les parts A EUR

-5.32%

Performance de l'indicateur
de référence au 2ème trimestre 2022

-12.22%

Performance du Fonds depuis le début de l'année
l'année contre -8,28% pour l'indicateur de référence

Au cours du trimestre, Carmignac Patrimoine a enregistré un repli de -5,15%, une évolution comparable à celle de son indicateur de référence (-5,32%).

Contexte de marché

L'inflation n'a montré aucun signe de fléchissement, tirée à la hausse par les prix élevés des matières premières, par les perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement ainsi que par la tension des marchés du travail et des logements aux États-Unis. En conséquence, les banques centrales des pays développés ont poursuivi le resserrement de leur politique monétaire, la Réserve fédérale relevant de 75 points de base (pb) son principal taux directeur, dans une fourchette de 1,5 à 1,75%, tandis que la BCE se préparait à augmenter le sien en juillet, une mesure inédite depuis 2011. Vers la fin du trimestre, la croissance a montré quelques premiers signes d'essoufflement, illustrés par la faiblesse des indices des directeurs d'achats (PMI), avec pour effet de reporter l'attention du marché vers le ralentissement de l'activité économique. La hausse des taux a pesé sur les actifs risqués, entraînant un recul des valorisations des actions (sauf dans le secteur de l'énergie) et un élargissement des marges de crédit. Au mois de juin, face aux craintes de récession, les taux ont cessé d'augmenter, ce qui a permis aux marchés de reprendre haleine. En Chine, la résurgence de la Covid au début du trimestre s'est traduite par des confinements stricts qui ont encore davantage paralysé l'économie du pays et pesé sur sa performance. Vers la fin de la période, l'amélioration de la situation sanitaire, couplée à des espoirs de relance et à un assouplissement de la réglementation, ont permis à la Chine de rebondir.

Performance du Fonds

Carmignac Patrimoine a enregistré un repli au cours du trimestre. Nous pouvons résumer les moteurs de performance du Fonds comme suit :

une contribution positive de nos couvertures actions et de crédit, mais aussi de notre sélection de valeurs défensives du secteur de la santé ;
une contribution négative de l'ensemble de notre portefeuille d'actions et de crédit, de nos positions sur les obligations américaines à long terme (reflet d'une baisse des perspectives de croissance) et de nos protections sur la dette périphérique (sur fond de risques de fragmentation accrus).

En ce début de trimestre, notre approche était guidée avant tout par la prudence. De fait, nous nous attendions à ce que la Fed resserre sa politique monétaire « quoi qu'il en coûte » - i.e. quelles qu'en soient les conséquences pour les actifs financiers. Dans le même temps, nous pensions que la BCE allait se trouver dans une situation très délicate puisqu'elle devrait lutter contre l'inflation dans un contexte de croissance et d'endettement particulièrement inquiétant. Nous avons donc conservé une approche très défensive caractérisée par une faible exposition aux actions (13% en moyenne sur la période) et par une diminution des investissements dans le crédit, couplées à des protections accrues à base de contrats d'échange sur défaut de crédit (CDS). **Ce positionnement s'est révélé très efficace pour compenser la plupart des pertes sur les actions, mais il n'a pas suffi à atténuer l'effet de l'élargissement des marges de crédit, qui ont subi la double peine de la hausse des taux d'intérêt et du risque de crédit.**

Concernant la poche Actions, notre rééquilibrage au profit des valeurs plus défensives s'est révélé payant, comme l'a montré la bonne performance des valeurs de la santé au sein de notre portefeuille (Eli Lilly, Novo Nordisk). En revanche, notre position sur l'or, que nous avons augmentée au cours du trimestre pour faire face aux risques géopolitiques et économiques, n'a pas eu l'effet refuge escompté. Concernant la poche Taux, nous étions positionnés pour faire face à un aplatissement de la courbe américaine – nous nous attendions à ce que le relèvement des taux courts décidé dans le cadre de la normalisation monétaire ait un effet modérateur sur la croissance, avec une baisse des taux sur la dette à long terme. Si la courbe s'est effectivement aplatie, les taux longs ont eux progressé, entraînant un glissement parallèle de la courbe dans leur sillage. Enfin, le resserrement de la politique monétaire de la BCE a réveillé les risques de fragmentation, les pays comme l'Italie parvenant à emprunter à des taux bas étant considérés comme fragilisés dans la perspective d'une remontée de taux d'intérêt « normalisés » suite à l'envolée de leur ratio dette/PIB ces dernières années. Nous avons donc constitué des positions vendeuses sur la dette italienne afin de nous couvrir contre ce risque, qui ne s'est finalement pas concrétisé puisque la BCE était parvenue à rassurer les marchés vers la fin du trimestre.

Perspectives

Rien n'indique à ce jour que les banques centrales renonceraient à un resserrement monétaire offensif. De fait, devant le Congrès américain, Jerome Powell a répété qu'il serait réticent à baisser les taux d'intérêt en l'absence de preuves incontestables d'un recul de l'inflation. La Banque des règlements internationaux a également fait savoir que « les banques centrales (devaient) relever fortement leurs taux d'intérêt, sous peine d'entrer dans une ère d'inflation élevée ». En Europe, la volonté de la BCE de contrer le risque de fragmentation ne laisse aucun doute sur ses intentions de resserrer résolument sa politique monétaire, dans le sillage de la Réserve fédérale. Toutefois, cette lutte contre l'inflation devra être menée parallèlement à un ralentissement de plus en plus net de la croissance, plombée par la guerre qui s'éternise en Ukraine ainsi que par les sanctions actuelles et futures. Les banques centrales ont ainsi le choix entre la peste et le choléra, et la question fondamentale selon nous n'est pas de savoir si ces mesures permettront d'endiguer l'inflation sans précipiter les économies développées dans la récession, mais plutôt d'anticiper à quel point l'atterrissage sera difficile. En Chine, les différentes mesures de relance du gouvernement, qui pourraient s'intensifier à présent que la situation sanitaire s'améliore, placent le pays dans une situation sensiblement différente – et bien plus favorable que celle de ses homologues occidentaux.

En ce qui concerne la poche Actions, après l'effet délétère de la hausse des taux sur les valorisations au premier semestre, les résultats des entreprises devraient constituer la principale force motrice des marchés. Toutefois, même si les bénéfices ont bien résisté depuis le début de l'année, ils pourraient subir une certaine pression à l'échelle mondiale, sachant que les marges des entreprises ne reflètent pas encore la répercussion éventuelle de la hausse des coûts sur le consommateur. Il s'ensuit que notre préférence pour les entreprises de qualité, caractérisées par des marges élevées et stables et/ou par de solides perspectives de croissance, devrait soutenir la performance à l'avenir, et ce d'autant plus qu'un certain nombre de ces titres se sont considérablement dévalorisés depuis le 1er janvier. Nous privilégions les secteurs défensifs dotés de qualités intrinsèques, notamment dans la santé, les biens de consommation de base et les logiciels, revenus en grâce depuis que les marchés ont recentré leur attention sur le ralentissement de la croissance. Nous rééquilibrons ce positionnement fondamental par une surpondération du secteur de l'énergie. Bien qu'il s'agisse d'un domaine cyclique, nous pensons en effet que la reprise de la demande et la raréfaction de l'offre devraient amorcer un cycle pluriannuel d'investissement de la part des compagnies pétrolières. Par ailleurs, le pétrole et le gaz continuent de combler une large part de la demande d'énergie, tandis que les renouvelables poursuivent leur développement, au détriment

du charbon. Certaines entreprises énergétiques traditionnelles engagés dans cette transition sont donc particulièrement bien placés dans le contexte actuel. Enfin, nous avons relevé notre exposition à la Chine, sur laquelle nous sommes dorénavant surpondérés par rapport à notre indicateur de référence. En effet, le pays amorce selon nous une nouvelle dynamique grâce à une politique économique et réglementaire plus favorable, à l'effet démultiplié par la dévalorisation massive de ces derniers mois.

Concernant la poche Taux, nous estimons que les marchés du crédit ont largement intégré aussi bien le resserrement des politiques monétaires que les risques de récession, comme en témoigne le pic de volatilité historique enregistré depuis le début de l'année. Le déclin général du marché dissimule toutefois plusieurs opportunités spécifiques sur lesquelles nous nous positionnons progressivement, sans oublier de couvrir le risque de marché global. De fait, nous estimons que le rendement de certains titres compense largement la volatilité actuelle. Sur le marché du crédit, nous privilégions notamment la dette financière subordonnée, rendue plus résiliente par la recapitalisation des banques européennes tandis que la hausse des rendements améliorerait leur rentabilité. Nous apprécions tout particulièrement les CLO (obligations adossées à des prêts d'entreprises), en raison de leur structure à taux variable et de leur adossement à des prêts de bonne qualité (BBB) offrant un portage intéressant. Du côté des obligations souveraines, nous restons prudents à l'égard de la zone euro sachant que la BCE est déterminée à poursuivre son resserrement monétaire. Nous détenons actuellement des positions vendeuses sur les dettes italienne et allemande. Sur les marchés émergents, nous apprécions les pays qui profitent de la tendance à relocaliser/rapprocher les moyens de production, de l'exportation de matières premières et de rendements réels positifs. Par exemple, aux niveaux actuels, les obligations mexicaines nous semblent attrayantes, d'autant plus que ce pays exportateur de pétrole est bien placé pour reprendre à son compte une partie des exportations de biens chinois vers les États-Unis.

De manière générale, la fin des politiques accommodantes suppose un retour de la volatilité. Cette situation exige selon nous une allocation d'actifs flexible, couplée à une gestion active des risques. C'est pourquoi nous gardons en ce début de troisième trimestre une approche prudente, caractérisée par une faible exposition aux actions (environ 17%), par une importante part de liquidités (29%) prête à être déployée pour profiter de la dispersion des marchés, et par un positionnement sur des valeurs refuge comme le dollar américain (40%) ou l'or (3%), ce dernier tendant à bien se comporter en période d'inflation et d'instabilité géopolitique. Cette approche prudente prépare en sous-main Carmignac Patrimoine pour la remontée des marchés qui ne manquera pas d'arriver, et sème donc les graines des principaux moteurs de performance de demain.

¹Indicateur de référence : 40% MSCI AC World NR (USD) (dividendes nets réinvestis), 40% ICE BofA Global Government Index (USD) (coupons réinvestis), 20% ESTER capitalisé. Rebalancé trimestriellement. Jusqu'au 31/12/2012, les indices «actions» des indicateurs de référence étaient calculés hors dividendes. Depuis le 01/01/2013, ils sont calculés dividendes nets réinvestis. Jusqu'au 31/12/2020 l'indice obligataire était le FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Jusqu'au 31/12/2021, l'indicateur de référence du fonds était 50% MSCI AC World NR (USD) (dividendes nets réinvestis), 50% ICE BofA Global Government Index (USD) (coupons réinvestis). Les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. Le rendement peut évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations des devises. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

Carmignac Patrimoine

Rechercher la meilleure allocation d'actifs dans toutes les conditions de marché

[Découvrez la page du Fonds](#)

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

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.

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".](#)