



Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: la lettre du gérant

Auteur(s)
Mark Denham, Keith Ney

Publié
11 Juillet 2022

Longue
🕒 7 m

-5.70%

Performance de Carmignac
Portfolio Patrimoine
Europe
au 2ème trimestre 2022
pour la part A EUR Acc

-6.55%

Performance de
l'indicateur de référence¹
au 2ème trimestre 2022

+7.12%

Performance annualisée
du Fonds
contre + 2,47 % pour
l'indicateur de référence
depuis le lancement
(29/12/2017).

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe s'est inscrit en repli de -5,70% pour la part A EUR Acc au deuxième trimestre 2022, surperformant ainsi son indicateur de référence¹, en recul de -6,55%.

Performance trimestrielle

Au deuxième trimestre, la guerre et le choc des prix des matières premières ont déclenché une pression inflationniste dans les économies développées. Ces dernières, déjà en proie à la surchauffe consécutive à la crise sanitaire, ont également pâti de la politique « zéro Covid » de la Chine, qui a encore accentué les tensions sur les chaînes d'approvisionnement. Il s'ensuivit un pic d'inflation sans cesse repoussé, qui a forcé les banques centrales, à commencer par la Réserve fédérale américaine, à prendre des mesures fortes. Au fur et à mesure de l'évolution des chiffres de l'inflation, les banques centrales des pays développés ont poursuivi leurs politiques monétaires de plus en plus restrictives. Cependant, vers la fin du trimestre, la donne a changé, la croissance s'affirmant comme la principale préoccupation du marché. C'est particulièrement vrai en Europe, où, à l'aube de la normalisation de sa politique, la BCE est confrontée à un dilemme : comment combattre une inflation toujours plus forte sans ralentir une croissance déjà mise à mal par la guerre en Ukraine et par la situation en Chine ?

Cette situation a affecté aussi bien les marchés d'actions que d'obligations. Ce trimestre encore, ces derniers ont été principalement guidés par les décisions de politique monétaire et par les statistiques macroéconomiques. Les valorisations des actions ont ainsi été revues à la baisse parallèlement à la remontée des taux qui reflétait la normalisation des politiques de banques centrales. **Malgré son positionnement globalement prudent, le Fonds n'a pas pu échapper totalement à l'effondrement ambiant, d'où sa performance négative sur la période.**

Nous avons commencé le trimestre sur une note très défensive, caractérisée par une faible exposition aux actions, par un allègement des positions de crédit et par une importante part de liquidités. **Pendant ces trois mois, nous avons conservé ce positionnement, qui a réussi à compenser la plupart des pertes sur les actions. Il n'a toutefois pas suffi à atténuer l'effet de l'élargissement des écarts de crédit, qui ont subi la double peine de la hausse des taux d'intérêt et du risque de crédit.**

Dans notre poche Actions, notre sélection de titres et les couvertures mises en place ont aidé le Fonds à amortir le choc. Notre positionnement axé sur les valeurs de croissance de qualité s'est révélé favorable en termes relatifs. Il a notamment été soutenu par nos ajustements du premier trimestre, qui ont renforcé le caractère défensif du portefeuille d'actions, comme le montre l'exemple de notre principale pondération sectorielle, la santé. Celle-ci a en effet apporté une contribution positive à la performance du trimestre alors que les marchés européens chutaient de plus de 10%. Les géants du secteur, comme Novo Nordisk ou Sanofi, ont bien résisté, de même que les sociétés plus innovantes comme Argenx. Toutefois, la clé de cet environnement résidait dans la gestion du risque. À cet égard, les couvertures sectorielles que nous avons mises en place tout au long du trimestre ont bien fonctionné, en particulier celles portant sur les indices technologiques (Stoxx 600 Tech, Nasdaq). Nous avons ainsi pu atténuer le biais de croissance du portefeuille, tout en profitant de la remontée des taux d'intérêt et des répercussions sur la valorisation des entreprises technologiques.

Concernant la poche Taux, outre le portefeuille de crédit, les taux d'intérêt ont subi une volatilité sans précédent, au détriment de la performance. Nous avons ainsi connu en juin des accès de volatilité jamais vus depuis des années. Après avoir craint une inflation forte et persistante, les opérateurs de marché se sont focalisés sur les risques d'un ralentissement de la croissance. Dans un contexte de repli des taux face à cette nouvelle situation, nous avons maintenu notre positionnement face à une réaction du marché qui nous semblait disproportionnée. Il s'ensuit que nos positions vendeuses sur les taux d'intérêt ont pesé sur la performance. Nous persistons néanmoins à penser que la hausse des prix restera la principale préoccupation de la BCE au cours des mois à venir.

Positionnement et perspectives

Les craintes grandissantes que les efforts des banques centrales pour contrer l'inflation n'entraînent un ralentissement de la croissance mondiale dominaient le marché à la fin du trimestre. Nous pensons que la question fondamentale 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 effet, l'impact d'une récession sur le marché pourrait s'avérer très différent de ce que nous avons pu observer ces derniers mois.

Concernant la poche **Actions**, après l'effet délétère de la hausse des taux sur les valorisations, les résultats des entreprises devraient constituer la principale force motrice des marchés. Même si les bénéficiaires ont bien résisté jusqu'ici, ils pourraient connaître des difficultés sachant que les marges des entreprises ne reflètent pas encore pleinement l'envolée des coûts. C'est pourquoi nous pensons qu'une préférence pour les entreprises de croissance et de qualité très rentables, qui réinvestissent dans leur croissance future, devrait soutenir la performance, au moins en termes relatifs. Au cours du trimestre, nous avons poursuivi la rotation du portefeuille en réduisant la part des cycliques (telles que Kingspan, Schneider ou Epiroc) au profit des sociétés opérant dans des secteurs plus défensifs, en particulier la santé et les services aux entreprises (SAP, Edenred). Nous pensons également que la dépréciation de certaines valeurs de grande qualité les rend particulièrement attrayantes et constitue une excellente occasion de déployer nos liquidités pour les prochains mois. Toutefois, le point de capitulation n'a pas encore été atteint pour les actions et les investisseurs, qui craignent jusqu'ici de manquer les bonnes affaires, pourraient dorénavant redouter de s'accrocher à des titres sans avenir. C'est pourquoi nous maintenons notre couverture sur les marchés d'actions, et commençons le troisième trimestre avec une exposition nette proche de 0%.

Concernant la poche **Taux**, la situation pourrait être différente. Les valorisations suggèrent que les marchés du crédit témoigneraient d'une approche plus pragmatique de l'environnement macroéconomique, qui semblerait avoir intégré aussi bien le resserrement des politiques monétaires que les risques de récession. 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. Du côté des obligations souveraines, nous restons prudents à l'égard de l'Europe sachant que la BCE tient absolument à mener le resserrement de sa politique monétaire, comme en témoigne sa volonté de répondre aux craintes de fragmentation (ie en évitant un élargissement trop marqué des écarts de crédit au sein de la zone euro). Cependant, nous nous attendons à ce que la volatilité reste élevée. Dans cette optique, nous privilégions une approche plus tactique dans notre gestion de la sensibilité du Fonds. Cette prudence ne nous empêche toutefois pas de préparer un redéploiement des abondantes liquidités du Fonds vers les différentes catégories d'actifs à notre disposition, pour semer les graines des moteurs de performance futurs.

Source : Carmignac, Bloomberg, 31/06/2022. Performance de la classe d'actions A EUR Acc Code ISIN : LU1744628287. ¹Indicateur de référence : 40% STOXX Europe 600 (dividendes nets réinvestis) + 40% ICE BofA All Maturity All Euro Government + 20% ESTER capitalisé. Rééquilibrage trimestriel. Jusqu'au 31/12/2021, l'indicateur de référence était de 50% STOXX Europe 600, 50% BofA Merrill Lynch All Maturity All Euro Government Index. Les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. Échelle de risque issue du KIID (Key Investor Information Document). Risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur peut évoluer dans le temps.

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe

Un Fonds européen clé en main

[Découvrez la page du Fonds](#)

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc

ISIN: LU1744628287

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.

Ongoing charges (2)

Performance fees (3)

Maximum Subscription Fee (4)

1.79%

Yes

4%

(2) Ongoing charges are based on the expenses for the last financial year ended. They may vary from year to year and do not include performance fees or transaction costs. (3) Entry charges paid to distributors. No redemption fees. (4) Please refer to the prospectus for the minimum subsequent subscription amounts.

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".](#)