

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE : LA LETTRE DU GÉRANT

20/01/2025 | MARK DENHAM

-3.20%

Performance du fonds (part A EUR Acc) au 4^{ème} trimestre 2024 vs -2,63% pour son indicateur de référence¹ (Stoxx 600, dividendes nets réinvestis, EUR).

+11.27%

Performance du fonds (part A EUR Acc) en 2024 vs +8,78% pour son indicateur de référence.

+99.68%

Performance du fonds (part A EUR Acc) depuis la prise en charge par Mark Denham (17/11/2016) vs +84.37% pour son indicateur de référence.

Au cours du quatrième trimestre 2024, **Carmignac Portfolio Grande Europe** (part A EUR) a réalisé une performance négative de -3,20%, par rapport à l'indicateur de référence qui s'est établi à -2,63%. Néanmoins, la performance du fonds sur l'année est de +11,27%, contre +8,78% pour l'indicateur de référence.

ENVIRONNEMENT DU MARCHÉ

L'année a commencé dans la même dynamique que les marchés ont terminé en 2023, portée par l'optimisme des banques centrales des deux côtés de l'Atlantique en ce qui concerne les réductions de taux d'intérêt. Ce qui est très encourageant, c'est que cette dynamique s'est maintenue même lorsqu'il est devenu évident que les attentes en matière de réduction des taux étaient trop élevées, en raison de la solidité de l'économie américaine et d'un ralentissement du déclin de l'inflation.

En mars, nous avons constaté un renforcement des performances, les secteurs cycliques tels que les banques et l'automobile ayant enregistré un regain d'activité. Un net changement s'est opéré au deuxième trimestre, en raison de données économiques plus fortes que prévu et d'une baisse de l'inflation plus lente qu'espérée, bien qu'au fur et à mesure que la période avançait, la situation s'est détendue, permettant à certaines banques centrales, notamment la Banque centrale européenne (BCE), de commencer à réduire leurs taux d'intérêt.

Des rotations sectorielles ont commencé à être observées et la volatilité s'est accrue au cours du troisième trimestre, avec un retournement en faveur des secteurs cycliques.

L'année s'est achevée sur un dernier trimestre médiocre pour les actions européennes. La croissance des bénéficiaires est restée modeste, et l'on ne s'attend qu'à une croissance de 3 % pour l'ensemble de l'année. La perspective d'une présidence Trump et les réactions qu'elle a suscitées, ainsi que le risque de hausse des tarifs douaniers qui en découle, ont fait que les actions européennes ont été nettement à la traîne du rallye qui a eu lieu aux États-Unis. De même, les valeurs de consommation exposées à la Chine ont vu leur enthousiasme s'estomper face à l'ampleur des mesures de relance domestique en Chine. La situation macroéconomique n'était guère meilleure, avec des indicateurs manufacturiers en contraction, un conflit prolongé au Moyen-Orient, des perturbations politiques et une incertitude budgétaire en France, avec l'annonce d'une majoration de l'impôt sur les sociétés et une augmentation progressive des rendements obligataires. L'engagement continu de la BCE à réduire les taux d'intérêt a été au moins un point positif pour la région.

REVUE DES PERFORMANCES

La performance du fonds au cours de l'année peut être divisée en deux phases distinctes. Au premier semestre, le fonds a été soutenu par les secteurs de la technologie et de la santé. Une fois de plus, Novo Nordisk a été le titre qui a le plus contribué à la performance du fonds. Les secteurs de la consommation ont été faibles au cours du premier semestre, en raison du ralentissement de la croissance économique et, en particulier, des dépenses de consommation. Le secteur des produits de luxe en particulier a souffert au cours de ces mois. Avec le repli observé sur Hermes en janvier, nous avons vu une opportunité pour les investisseurs à long terme comme nous de commencer une position dans une société dont les produits sont au sommet de la désirabilité, de l'exclusivité et donc aussi du pouvoir de fixation des prix. Avec ses résultats annuels, la société a confirmé ce profil avec une croissance à deux chiffres et a prévu de nouvelles augmentations de prix d'environ 8 %, confirmant ainsi nos prévisions d'une croissance des ventes de 13 % en 2024.

Le second semestre de l'année a été un peu plus difficile à gérer, en raison des rapports mitigés des entreprises et de la chute des marchés mondiaux, menés par les noms de la technologie qui étaient forts au premier semestre 2024. La reprise a été menée par des valeurs cycliques sensibles à la conjoncture et anticipant une reprise future, après la confirmation de la baisse des taux de la Réserve fédérale (FED) en septembre.

Alors que les secteurs cycliques ont pris la tête du marché, les secteurs précédemment forts du marché, notamment la santé et la technologie, sont restés à la traîne. Cette situation a été défavorable à notre fonds, car nous avons généralement une forte exposition à long terme à ces secteurs. Inversement, à long terme, nous évitons les secteurs tels que les financières, qui ont été solides.

Plusieurs de nos valeurs de consommation ont contribué négativement à la performance de notre fonds au cours de la période, L'Oréal étant la valeur la plus faible. Dans les secteurs de la santé et de la technologie, bien que notre surpondération n'ait pas été favorable, notre sélection de titres a contribué positivement à la performance.

Au troisième trimestre, nous avons considérablement réduit notre pondération en ASML, qui est passée de c.8 % à c.3 %. Nous étions inquiets du fait que les actions du secteur des semi-conducteurs s'étaient bien comportées et semblaient techniquement étendues, et qu'elles étaient de plus en plus corrélées à des noms américains tels que Nvidia, dont les attentes étaient presque impossibles à dépasser à court terme. Il s'avère que nous avons raison puisque l'action a été liquidée après les résultats du deuxième trimestre.

Au quatrième trimestre, nous étions de plus en plus prudents à l'approche d'un essai clinique de stade avancé sur le cagri-sema, le produit de nouvelle génération de Novo Nordisk, dont les chances de succès étaient déjà extrêmement élevées. En conséquence, nous avons réduit la taille de notre participation de 9% au début de l'année à environ 5% au début de l'événement. Il s'est avéré que si le médicament a permis une perte de poids d'environ 23 % au bout d'un an, cela n'a pas été à la hauteur des attentes et l'action a chuté de façon dramatique, de l'ordre de 20 %. Après cette chute, que nous considérons comme une réaction excessive, nous avons commencé à ré-augmenter notre exposition. Nous pensons que la société peut accroître ses bénéfices de l'ordre de 20 à 25 % par an à moyen terme, maintenant que les obstacles à l'approvisionnement en médicaments ont été éliminés, ce qui permet de répondre à la forte demande.

Au cours du second semestre, nous avons ajouté deux noms dans le secteur de la santé. Tout d'abord, BioNTech, au sein de notre poche biotech. L'entreprise avait été bénéficiaire de Covid en 2020. La demande de vaccins ayant diminué et le nom ayant perdu de sa popularité, l'action est tombée à environ 90 USD. C'était l'occasion de commencer à détenir une participation. Nous apprécions le fait que la société ait 32 projets en cours de développement pour toute une série de maladies. Ses succès antérieurs en matière de vaccins lui permettent de financer ses projets en interne en utilisant les importantes réserves de liquidités qu'elle a constituées grâce aux vaccins Covid. Deuxièmement, Galderma. Cette société est spécialisée dans les produits dermatologiques ayant des effets bénéfiques sur la santé ou l'esthétique, qu'il s'agisse de médicaments prescrits pour des maladies de la peau telles que l'eczéma ou les éruptions cutanées, ou de produits esthétiques utilisés dans des applications cosmétiques. Les segments dans lesquels l'entreprise opère connaissent une croissance relativement rapide, qu'elle dépasse grâce à l'innovation et à une forte exécution commerciale, ce qui se traduit par une croissance organique élevée à un chiffre. En outre, les récentes autorisations de mise sur le marché de médicaments offrent des perspectives intéressantes pour les prévisions à moyen terme.

QUELLES SONT LES PERSPECTIVES POUR LES MOIS À VENIR ?

Nous continuons à nous concentrer sur les actions et les secteurs qui offrent une forte visibilité sur les ventes et les bénéfices. Nous avons un horizon d'investissement de 5 ans et nous restons fidèles 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 sociétés continueront à offrir les meilleurs rendements à long terme pour les investisseurs. Cependant, notre point de vue tactique est de se positionner de manière défensive. Cette position repose sur le fait que les dégradations constantes des bénéfices entraîneront probablement une chute des marchés. Les données économiques récentes confirment ce point de vue, en dépit d'une inflation qui s'est récemment raffermie (à un niveau absolument bas) et de la vigueur de l'emploi, et malgré l'euphorie suscitée par Trump 2.0. La baisse des rendements à mesure que les pressions inflationnistes s'atténuent devrait commencer à apporter un soutien. Nous continuons de penser qu'avec le ralentissement de la croissance, l'inflation continuera de diminuer, ce qui permettra aux taux de repartir à la baisse, comme ils ont commencé à le faire. C'est pourquoi nous voulons contenir toute cyclicité/bêta/momentum/illiquidité nette, ce qui se reflète dans nos transactions depuis le début de l'année.

¹Source: Carmignac, Bloomberg au 31/12/2024.

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE A EUR ACC

(ISIN: LU0099161993)

Classification SFDR** :

Article **9**



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. **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.

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 : 1,80% 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 : 0,41% 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: LU0099161993)

Performances par année civile (en %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Portfolio Grande Europe	+5.1 %	+10.4 %	-9.6 %	+34.8 %	+14.5 %
Indicateur de référence	+1.7 %	+10.6 %	-10.8 %	+26.8 %	-2.0 %

Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023	2024
Carmignac Portfolio Grande Europe	+21.7 %	-21.1 %	+14.8 %	+11.3 %
Indicateur de référence	+24.9 %	-10.6 %	+15.8 %	+8.8 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Portfolio Grande Europe	+0.3 %	+7.0 %	+6.9 %
Indicateur de référence	+4.0 %	+6.6 %	+6.8 %

Source : Carmignac au 31 déc. 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".