

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE : LA LETTRE DU GÉRANT

17/04/2025 | MARK DENHAM

-4,17%

Performance de la part F EUR du fonds Carmignac Portfolio Grande Europe au 1^{er} trimestre 2025.

+5,91%

Performance de l'indicateur de référence¹ au 1^{er} trimestre 2025.

+98,56%

Performance du Fonds depuis la gestion de Mark Denham (17/11/2016) vs +95,26 % pour son indicateur de référence.

Au cours du premier trimestre 2025, le fonds **Carmignac Portfolio Grande Europe** (part F EUR) a enregistré une performance négative de -4,17 %, inférieure à celle de son indicateur de référence, qui s'est établi à +5,91 %.

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Le premier trimestre a été marqué par de nombreux événements importants qui ont entraîné une évolution rapide de la dynamique du marché. Le mois de janvier a commencé en hausse, avec des tendances similaires à celles observées à la fin de 2024, à savoir une bonne performance des valeurs de croissance et des valeurs technologiques. Dans un contexte d'incertitude croissante quant aux intentions du président américain Trump, les anticipations d'inflation et les rendements obligataires ont bondi. Parallèlement, l'émergence du modèle chinois d'IA DeepSeek a suscité des inquiétudes quant à la domination technologique des États-Unis. Ces facteurs ont contribué à une importante liquidation des valeurs technologiques américaines, qui s'est ensuite étendue à l'Europe. En plus, la décision du gouvernement allemand d'augmenter les dépenses de défense et d'infrastructure a amélioré les perspectives de croissance économique européenne. Cette évolution s'est traduite par de solides performances des valeurs bancaires, des valeurs de défense et d'autres secteurs « value », tandis que les valeurs de croissance ont connu un déclin. Ainsi, après avoir démarré en force en janvier, le fonds a cédé des performances en février et a fortement baissé en mars.

Une grande partie des performances relatives négatives de notre fonds s'explique par le fait que nous ne sommes pas exposés aux secteurs de la défense ou des banques. Nous sommes un fonds SFDR Article 9 et excluons de nombreuses activités dans lesquelles nous ne sommes pas prêts à investir l'argent de nos clients - l'une d'entre elles reste les actions exposées aux armes controversées ou conventionnelles, et nous continuons donc à éviter les actions du secteur de la défense. De nombreuses banques sont alignées sur notre cadre de résultats durables, mais la plupart ne répondent pas aux exigences en matière de rentabilité élevée et durable, combinée au réinvestissement des bénéfices pour la croissance future. Par conséquent, nous n'avons actuellement aucune banque dans le fonds. Cela pourrait être le cas à l'avenir si la rentabilité des banques s'améliore et qu'elles commencent à atteindre le seuil des paramètres ci-dessus, ce que nous surveillons attentivement. Concernant nos positions actuelles, malgré une mauvaise performance du fonds au cours du trimestre, les entreprises dans lesquelles nous investissons ont obtenu des résultats opérationnels en ligne avec nos attentes.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE

Nos principaux noms de software ont continué à bien se comporter. Les résultats annuels de SAP pour 2024 ont été solides, confirmant que leur programme de transition des clients vers leur logiciel basé sur le cloud fonctionne très bien, ce qui a entraîné une croissance du chiffre d'affaires supérieure à 10 % pour l'entreprise, car la transition se traduit par une augmentation des achats de produits par les clients. La majorité de leurs clients n'ont pas encore effectué la transition et nous avons donc une bonne visibilité sur les 2 à 3 prochaines années de croissance. L'action ayant augmenté de 70 % en 2024, le titre a enregistré au premier trimestre un modeste rendement positif de 3 %. Compte tenu de la valorisation plus élevée de l'action, nous avons quelque peu réduit notre position malgré les perspectives positives qui demeurent. Une autre action allemande du secteur des logiciels, Nemetschek, s'est particulièrement bien comportée, avec une hausse de 14 %, le secteur de la construction utilisant davantage ses logiciels d'amélioration de la productivité, ce qui a permis une croissance du chiffre d'affaires de l'ordre de 17 %, une dynamique qui devrait se poursuivre dans un monde de plus en plus sensible aux coûts.

Sur une note négative, nos actions du secteur de la santé ont enregistré de faibles performances. Novo Nordisk, qui a connu une fin d'année 2024 difficile, a continué à enregistrer de mauvais résultats, avec une nouvelle baisse de 23 % malgré la perspective d'une croissance des bénéfices d'environ 20 % en 2025. Cela est dû aux inquiétudes concernant leur positionnement concurrentiel dans le traitement de l'obésité, ainsi qu'aux données de prescription toujours décevantes aux États-Unis. Nous nous attendons actuellement à ce que cette dernière situation s'améliore à mesure que les produits à bas prix qui imitent les médicaments de marque seront retirés du marché et que nous aurons bientôt des précisions sur le produit oral potentiel d'un concurrent. Ces deux événements devraient nous permettre de réévaluer notre positionnement. L'action de la société de biotechnologie Zealand Pharma a également été faible, avec une baisse de 27 %, malgré la conclusion d'un accord de partenariat très avantageux pour son médicament le plus précieux, qui a dépassé nos attentes et nous a permis d'augmenter notre participation dans la société.

Nos valeurs du secteur industriel ont également été à l'origine de la faiblesse du trimestre, principalement en raison de perspectives de croissance économique plus faibles. Schneider Electric bénéficie également de nombreux moteurs de croissance séculaires, dont l'augmentation des investissements dans les centres de données nécessitant une infrastructure électrique croissante. Cependant, l'événement DeepSeek a suscité des inquiétudes quant au montant des investissements nécessaires pour faire fonctionner les modèles d'IA. Cela a provoqué un premier recul du titre, amplifié par les craintes que les droits de douane américains puissent avoir sur la croissance économique en général. L'action a chuté de 12 %, mais nous la conservons en tant que position importante, car nous sommes optimistes quant à la durabilité de sa croissance future.

Dans l'ensemble, nos valeurs de consommation ont enregistré de bonnes performances. EssilorLuxottica a progressé de 12 % après que les résultats du quatrième trimestre ont montré une accélération de la croissance organique, tirée par des innovations telles que les lunettes intelligentes, ainsi que par la pénétration continue du marché de la gestion des troubles de la réfraction. Ils ont également donné des perspectives à moyen terme solides qui semblent réalisables et renforcent notre confiance dans le cas d'investissement. Hermès est l'une des rares marques de produits de luxe que nous détenons en raison de notre constatation de sa position au sommet de l'exclusivité et donc de son pouvoir de fixation des prix. Cela a été récompensé par des résultats annuels démontrant une croissance élevée, ainsi qu'un niveau similaire d'augmentation des prix annoncé pour 2025, contribuant à une hausse de 4 % du cours de l'action sur la période.

PERSPECTIVE POUR LES PROCHAINES MOIS

Nous continuons de nous concentrer sur les entreprises qui affichent une rentabilité et un réinvestissement durables élevés, car nous pensons que ces entreprises offriront la croissance des bénéfices à long terme la plus élevée et la plus constante. La bonne nouvelle est que le récent recul de ces entreprises offre aux investisseurs à long terme l'opportunité d'augmenter leurs positions, ce que nous avons effectué.

Source : Carmignac, Bloomberg, 31/03/2025.

¹À partir du 01/01/2025, l'indice de référence a été remplacé par le MSCI Europe (Net Return, EUR), les données historiques seront chaînées avec le STOXX Europe 600 (Net Return, EUR).

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE F EUR ACC

(ISIN: LU0992628858)

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 : Nous ne facturons pas de frais d'entrée.

Coûts de sortie : Nous ne facturons pas de frais de sortie pour ce produit.

Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,15% 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 : 0,64% 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: LU0992628858)

Performances par année civile (en %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Portfolio Grande Europe	+5.1 %	+11.0 %	-9.6 %	+35.5 %	+14.4 %
Indicateur de référence	+1.7 %	+10.6 %	-10.8 %	+26.8 %	-2.0 %

Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023	2024	2025
Carmignac Portfolio Grande Europe	+22.5 %	-20.6 %	+15.5 %	+12.0 %	-4.2 %
Indicateur de référence	+24.9 %	-10.6 %	+15.8 %	+8.8 %	+5.9 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Portfolio Grande Europe	+4.0 %	+10.0 %	+5.9 %
Indicateur de référence	+8.2 %	+13.5 %	+5.7 %

Source : Carmignac au 31 mars 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 S 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.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 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.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.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".