



Carmignac Investissement : La Lettre du Gérant

1er trimestre 2021



Auteur(s)
David Older

Publié
28 Avril 2021

Longuet
8 mi

Carmignac Investissement¹ a gagné 3,82 % au premier trimestre 2021, contre +8,86 % pour l'indice de référence².

Le marché actions aujourd'hui

Tout en enregistrant une performance positive au premier trimestre 2021, Carmignac Investissement a sous-performé son indice de référence après une nette surperformance en 2020. Les marchés ont entamé l'année stimulés par l'accélération du déploiement des vaccins, les espoirs de redémarrage de l'économie, les politiques plus qu'accommodantes des banques centrales et le soutien budgétaire massif des pouvoirs publics. Cette toile de fond a entraîné une remontée des rendements obligataires et un rebond des actions impulsé par celles sous-valorisées. De fait, cette remontée s'est montrée étroitement corrélée avec la surperformance des valeurs financières, tandis que la hausse des prix des matières premières a permis au secteur de l'énergie d'enregistrer une progression à deux chiffres - deux secteurs auxquels nous étions sous-exposés. En revanche, la hausse des taux d'intérêt a pénalisé les actifs de croissance à duration longue qui sont au cœur de notre portefeuille.

Aux États-Unis, le redressement accéléré du cycle induit par une campagne de vaccination efficace et un plan de relance budgétaire massif a conduit à une forte appréciation du dollar, qui a pesé sur les marchés émergents et nos positions chinoises. Nous pensons que cette série de développements, qui a pénalisé notre performance relative sur le trimestre, est susceptible de se stabiliser voire de s'inverser au fil de l'année.

Notre processus d'investissement repose sur l'identification des tendances séculaires de croissance les plus prometteuses afin d'investir dans des entreprises capables d'afficher une forte croissance indépendamment de la conjoncture économique. Cette approche nous permet d'établir des convictions fortes aptes à surperformer sur le long terme, et d'éviter les entreprises confrontées à des défis durables dénuées de perspectives de croissance attractives et visibles à long terme. Néanmoins, nous serons parfois amenés à rééquilibrer notre penchant en faveur de la croissance au moyen de positions dérivées sur des indices cycliques, comme nous l'avons fait ce trimestre avec des positions longues sur les indices bancaires européens et américains, qui ont alimenté la performance.

Allocation du portefeuille

Au premier trimestre, nous sommes parvenus à générer de l'alpha au sein de notre portefeuille de valeurs de croissance pérennes, dans des secteurs tels que la santé, la consommation et les services de communication. Cependant, nos positions technologiques ont sous-performé l'indice de référence², en particulier celles en Chine. L'économie chinoise étant plus avancée que le reste du monde dans sa reprise cyclique, nous pourrions assister ces prochains mois à un ralentissement qui profitera aux entreprises de notre portefeuille qui bénéficient d'une croissance prévisible de leurs bénéfices. Enfin, à l'amorce de 2021, nous étions largement positionnés sur des entreprises vouées à tirer parti du redémarrage de l'activité en Europe, telles que **Worldline** (paiements numériques), et des entreprises axées sur le tourisme comme **Ryanair** (compagnie aérienne à bas coût), **Amadeus** (services de voyages), **AENA** (aéroports espagnols), **Bookings.com** (voyages en ligne) et **Safran** (moteurs d'avions court-courrier).

La performance de ces entreprises n'a pas été à la hauteur de nos attentes au premier trimestre, le redémarrage de l'activité européenne ayant été retardé par la lenteur de la distribution des vaccins. Nous anticipons toutefois une accélération des vaccinations en Europe aux deuxième et troisième trimestres, ainsi qu'un redémarrage de l'économie européenne favorisé par la demande refoulée des consommateurs.

Parmi les meilleures contributions du trimestre, nous notons **Volkswagen**, où notre thèse d'investissement repose sur le meilleur positionnement de l'entreprise en vue de la transition des véhicules à moteur thermique aux véhicules purement électriques, mais qui nous a également fourni une exposition cyclique au sein du portefeuille. **Alphabet** et **Facebook** ont également enregistré de solides progressions grâce aux tendances porteuses dans la publicité numérique. Dans le secteur de la santé, le fabricant chinois de vaccins **Chongqing Zhifei** et le prestataire américain de services de santé **Anthem** ont tous deux généré de solides performances. Les freins les plus importants ont concerné l'exploitant chinois de centres de données **Chindata Group** et l'éditeur de logiciels américain **Elastic**, deux titres dont le profil de forte croissance et de valorisation élevée a été boudé ce trimestre mais envers lesquels nous conservons une conviction forte.

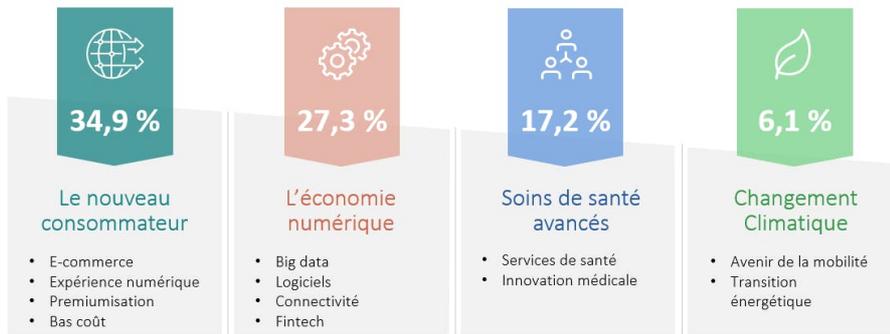
Notre approche de la sélection de titres vise à identifier des sociétés à croissance pérenne qui présentent des perspectives de bénéfices solides et durables au fil du temps. Nous recherchons des entreprises qui bénéficient de marchés potentiels vastes et grandissants pour leurs biens et services, et d'opportunités de pénétration convaincantes sur ces marchés. Nous recherchons l'innovation et la capacité à perturber les autres acteurs du marché. Bien que les cours des actions de ces sociétés soient généralement plus onéreux que le marché global, nous considérons que leurs valorisations sont susceptibles de devenir rapidement attractives. Il est possible à l'occasion d'identifier une entreprise dont les perspectives de croissance sont largement supérieures à celles du marché global mais qui se négocie à un multiple proche de celui du marché, comme nous l'avons constaté au premier trimestre avec Facebook. Nous avons cherché à exploiter cette caractéristique en faisant de Facebook notre position la plus importante, car nous sommes convaincus de sa capacité non seulement de continuer à être une force dominante dans la publicité numérique, mais aussi de tirer parti des opportunités de monétisation avec Instagram, Whatsapp, et le commerce social.

Bien que Carmignac Investissement se concentre sur les sociétés à croissance pérenne, son mandat n'exclut pas la gestion active du dimensionnement des positions, de leur profil de risque et de la cyclicité globale du portefeuille. Sachant que nous estimons être dans un environnement de hausse des taux d'intérêt en raison du contexte propice à l'accélération de l'inflation, nous avons activement cherché à limiter notre exposition aux segments à forte croissance et richement valorisés du vivier d'opportunités de croissance durable. En parallèle à cette prudence vis-à-vis des valorisations, nous avons établi une exposition au redémarrage de l'économie mondiale, principalement par le biais d'entreprises adossées au secteur européen du tourisme comme évoqué précédemment, mais également au tourisme et à la mobilité au plan mondial comme **Carnival Cruise Lines** et **UBER**. Au cours du premier trimestre, nous avons également étoffé notre position dans **Capital One Financial**, le principal émetteur américain de cartes de crédit, qui offre au portefeuille une exposition au redémarrage de l'économie et un moyen de tirer parti de la remontée des taux.



Perspectives

Dans l'ensemble, nous conservons un portefeuille liquide et solide basé sur des convictions fortes, et diversifié aux plans géographique, sectoriel et thématique. Nos principaux thèmes sont les suivants :



Source : Carmignac, 31/03/2021. Autres : 10,0 %. La composition du portefeuille peut évoluer au fil du temps et sans préavis.

Ces thèmes de rupture se sont révélés particulièrement résistants à la récession économique mondiale provoquée par la Covid. Bon nombre de leurs courbes d'adoption se sont fortement accélérées, dopant les taux de pénétration et la réalisation de bénéfices durables.

À mesure du redémarrage de l'économie mondiale, nous sommes fermement convaincus que ces gains de pénétration seront maintenus : les consommateurs et les entreprises vont continuer de plébisciter les tendances fortes que sont le commerce électronique, les paiements numériques, l'infrastructure Cloud, la publicité en ligne et le progrès médical.

Carmignac Investissement



En quête des gagnants d'aujourd'hui et de demain

Fonds actions internationales sans contrainte géographique, sectorielle ou de capitalisation boursière

Des moteurs de performance combinant tendances à long terme et opportunités tactiques

Un processus d'investissement rigoureux basé sur une analyse bottom-up des fondamentaux pour optimiser la génération d'alpha

¹ Carmignac Investissement A EUR Acc (ISIN : FR0010148981).

Les performances passées ne présagent pas nécessairement des performances futures. Le rendement peut évoluer, à la hausse ou à la baisse, suite aux fluctuations des devises. Les portefeuilles des fonds Carmignac sont susceptibles d'être modifiés à tout moment sans préavis. Les performances s'entendent nettes des commissions (à l'exclusion des droits d'entrée potentiellement prélevés par le distributeur). Performance annualisée au 31/03/2021.

² Indice de référence : MSCI ACWI (USD) (dividendes nets réinvestis).

Carmignac Investissement E EUR Acc

ISIN: FR0010312660

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.

Cet article est destiné à des clients professionnels. Cet article est un matériel publicitaire. Cet article 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. La société de gestion peut décider à tout moment de cesser la commercialisation dans votre pays. Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français, anglais, allemand, flamand, espagnol, italien sur le lien suivant : https://www.carmignac.com/en_US. 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. 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 n'est pas une garantie des résultats futurs de l'UCITS ou du gestionnaire. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur). L'accès au Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Il ne peut notamment être offert ou vendu, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « U.S. person » selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et/ou FATCA. Le Fonds présente un risque de perte en capital. Les risques, les frais courants et les autres frais sont décrits dans le DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur). Le prospectus, DICI, et rapports annuels du Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.com et sur simple demande auprès de la Société de Gestion. • En France : Le prospectus, DICI, et les rapports annuels du Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.fr et sur simple demande auprès de la Société de Gestion. Le DICI doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription. • En Suisse : Le prospectus, KIID, et les rapports annuels du 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, Paris, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. Le KIID doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription. • En Belgique : Cet article est à destination des investisseurs professionnels uniquement, elle ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique. Informations légales importantes : Cet article est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. « Carmignac » est une marque déposée. « Risk Managers » est un slogan associé à la marque Carmignac. Cet article ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans cette vidéo ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur). Les rendements nets sont obtenus après déduction des frais et taxes applicables à un client de détail moyen ayant la qualité de personne physique résident belge. Le prospectus, le KIID, les valeurs liquidatives, les derniers rapports (semi) annuels de gestion sont disponibles en français et en néerlandais gratuitement auprès de la société de gestion, tél +352 46 70 60 1 ou par consultation du site internet www.carmignac.be ou auprès de Caceis Belgium S.A. qui assure le service financier en Belgique à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KIID doit être fourni au souscripteur avant chaque souscription, il lui est recommandé de le lire avant chaque souscription. Toute réclamation peut être transmise à l'attention du service de Conformité CARMIGNAC GESTION, 24 place Vendôme - 75001 Paris - France, ou à l'adresse complaints@carmignac.com ou auprès du service de plainte officiel en Belgique, sur le site www.ombudsfm.be.