## RAPPORT TRIMESTRIEL

12.10.2022



# Carmignac Portfolio Patrimoine Europe : La Lettre des Gérants

Auteur(s)
Publié Longu
Mark Denham, Keith Ney
12 Octobre 2022 \$\overline{\dagger}\$ 6 n

-4.27%

Performance du fonds au 3ème trimestre 2022 pour la part A EUR Acc -3.64%

Performance de l'indicateur de référence au 3ème trimestre 2022 1er

de 3 ans
à la fois pour sa
performance et sa
volatilité par rapport à ses

Quartile sur une période

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc a perdu -4.27% au cours du troisième trimestre 2022, sous-performant la baisse de -3.64% de son indicateur de référence<sup>1</sup>.

#### Revue des marchés européens

Au troisième trimestre, les marchés européens ont été sujets à des mouvements violents et ont poursuivi le mouvement baissier entamé en début d'année.

Tout a commencé au début de l'été. Face à une inflation toujours en hausse et des données économiques en berne, les banquiers centraux ont eu une réponse sans équivoque. La Banque centrale européenne (BCE) mettait un terme aux taux négatifs en zone euro en relevant son taux directeur de 50 points de base tandis que la Réserve fédérale (Fed) relevait ses taux de 75 points de base pour la deuxième fois consécutive. Et pourtant, aussi surprenant que cela puisse paraitre, les investisseurs se sont concentrés davantage sur les craintes de récession que sur la persistance de l'inflation allant même jusqu'à espérer un pivot rapide de la Fed. Cet élan d'optimisme a permis un rebond des actifs risqués, le Stoxx 600 Europe enregistrant une hausse de plus de 10% en 5 semaines.

Ce soubresaut a été tué dans l'œuf en plein œur de l'été. Tout d'abord, les banquiers centraux ont eu une réponse très ferme et ont réitéré leur détermination à maîtriser l'inflation, malgré les risques qui planent sur la croissance. Par ailleurs, à situation macroéconomique continuait de s'assombrir, notamment en Europe avec l'Allemagne en tête de proue. Et pour finir, les chiffres de l'inflation sous-jacente américaine ont continué de croître entrainant une réaction sans appel des investisseurs. Ainsi, sur la deuxième partie du trimestre, les marchés actions européens chutaient de plus de 13%, effaçant leurs plus bas niveaux de l'année, tandis que les taux européens affichaient des plus hauts. Dans le même temps, l'euro continuait sa chute entamée il y a plus d'un an et s'établit en fin de trimestre à son plus bas niveau depuis 20 ans.

#### Analyse de la performance trimestrielle

Dans ce contexte, le Fonds a maintenu une construction de portefeuille prudente tout au long du trimestre tout en gérant activement les expositions aux actions et aux taux d'intérêt. Si ce positionnement a permis de limiter la volatilité du Fonds, il n'a pas permis d'amortir la baisse des marchés actions et obligataires.

Au début de l'été, **notre sous-exposition aux actifs risqués ne nous a pas permis de profiter du rebond des actions européennes** Ce rebond du marché mené par un retournement du sentiment des acteurs du marché nous semblait plus susceptible d'être un rebond technique au sein d'un marché baissier qu'un véritable changement d'environnement. Nous sommes ainsi restés sous-exposés pendant la période en conservant des protections sur les actions et le crédit, ce qui a pesé sur la performance relative du Fonds.

En revanche, **lorsque les banquiers centraux ont rappelé aux investisseurs qu'ils restaient déterminés à resserrer leur politique monétaire, notre prudence a porté ses fruits**. Ainsi, de mi- août à mi-septembre, le Fonds affichait une hausse de 2% tandis que son indicateur de référence perdait 3%. Cette surperformance s'expliquait par nos positions vendeuses sur les taux souverains ainsi que par nos protections sur les actifs risqués.

Et finalement, à la mi-septembre, le sentiment extrêmement pessimiste des investisseurs alors que l'afflux de nouvelles devenait plus positifs nous ont conduits à lever tactiquement nos couvertures sur les actions et sur le crédit tout en conservant une construction de portefeuille défensive (via notamment une forte allocation aux liquidités). Les marchés ont néanmoins poursuivi leur baisse, à la suite des chiffres de l'inflation américaine, pesant ainsi sur la performance du Fonds en fin de trimestre.

#### Perspectives

La situation européenne s'est légèrement améliorée pendant le trimestre et le continent devrait éviter le scénario d'un rationnement énergétique au prix d'une forte hausse des prix qui a forcé une contraction de la demande industrielle. Le choc sur l'économie sera majeur mais devrait en partie être pris en charge par les Etats sous forme de subventions et plafonnement des prix. Cet interventionnisme limitera les banques centrales dans leur capacité à combattre une inflation persistante par le risque que les hausses de taux font peser sur la solvabilité des Etats et la stabilité financière. C'est ce qu'on a pu constater en fin de trimestre au Royaume-Uni. Cet ensemble de contraintes risque d'entraîner des mouvements de volatilité sur les actifs risqués et devrait continuer à faire peser l'essentiel de l'ajustement sur les taux de change.

Sur les marchés d'actions, nous avons déjà assisté à une contraction significative des multiples de valorisation puis le début de l'année. Les marchés européens, en avance sur leurs homologues américains, ont déjà atteint leurs niveaux d'avant la crise du Covid et semblent délaisser par les investisseurs internationaux. Cependant, si les analystes ont légèrement revu à la baisse leurs estimations de bénéfices trop optimistes ces derniers mois, ils sont encore loin de reconnaître en totalité la menace d'une récession. Ce contexte justifie à la fois une faible exposition aux actions et une préférence pour les entreprises de qualité qui ont vu leurs bénéfices augmenter depuis le début de l'année. Ces sociétés, notamment dans les secteurs de la santé et de la consommation, sont susceptibles de soutenir la performance lors de la prochaine phase de baisse des bénéfices. En outre, le niveau des taux réels à long terme ainsi que le rythme du cycle de hausse rendent de plus en plus attractifs les rendements à court terme, tant en termes réels que nominaux. Les marchés obligataires restent dépendants des politiques monétaires, mais la majeure partie des hausses de taux d'intérêt sont déjà dans les prix des taux courts. En revanche, les maturités plus longues peuvent encore être vulnérables face aux décisions de politiques budgétaires.

Ce contexte justifie une construction de portefeuille défensive avec une exposition structurellement faible aux actifs risqués (actions & crédit). Sur les taux souverains, l'environnement nous amène à adopter un positionnement neutre sur les taux directeurs jusqu'à ce que nous ayons plus de visibilité. Cependant, nous restons dans une phase extrême du cycle qui risque d'être volatile et qui nécessitera des ajustements tactiques à court terme pour exploiter les mouvements de volatilité.

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.

#### 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. 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<u>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"</u>

**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<u>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".</u>