

CARMIGNAC ABSOLUTE RETURN EUROPE : LA LETTRE DES GÉRANTS

16/04/2024 | DEAN SMITH, JOHAN FREDRIKSSON

Au cours du premier trimestre 2024, **Carmignac Absolute Return Europe** a réalisé une performance positive de +4,95%. (Part A EUR Acc)

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Après un fort rallye de fin d'année en 2023, les marchés ont entamé 2024 en étant en situation de surchauffe. L'inflation américaine plus forte que prévu en janvier a provoqué un renversement soudain des marchés obligataires, les rendements remontant rapidement depuis les plus bas de décembre, ce qui a catalysé une correction rapide des actions européennes. Ainsi, les valeurs cycliques ont perdu une partie de leurs gains du quatrième trimestre et sous-performant les valeurs défensives de plus de 5 %.

D'un point de vue macroéconomique, le thème dominant du trimestre a été la réévaluation du calendrier des baisses de taux d'intérêt de la Fed, passant de mars à juin et, au moment de la rédaction de ce rapport, remettant même en question le mois de juillet. Bien que les réductions des taux américains soient "repoussées", le marché semble prendre cette situation au sérieux car elle s'accompagne de preuves suffisantes que l'économie américaine reste robuste et qu'un certain nombre d'indicateurs avancés, y compris les PMI et l'enquête Zew (UE), montrent une amélioration séquentielle en même temps que les données sur l'inflation, bien que plus élevées que prévu, sont toujours orientées à la baisse. **Cette toile de fond a créé un environnement positif pour les marchés d'actions qui semblent de plus en plus évaluer un scénario d'atterrissage en douceur « Goldilocks », qui s'est poursuivi tout au long du premier trimestre et a entraîné le rallye du marché.** En Europe, au cours du premier trimestre, les secteurs cycliques ont surperformé les secteurs défensifs, les plus performants étant l'automobile, la technologie, les banques et l'industrie, tandis que les principaux retardataires étaient les ressources de base, les services aux collectivités et l'immobilier.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE

Le Fonds a produit une performance positive de +4,95% nette de frais sur le trimestre. Depuis que nous avons repris la gestion du fonds en septembre de l'année dernière, nous avons le plaisir de présenter 6 mois consécutifs de performance positive, ce qui nous place en bonne voie pour atteindre nos objectifs à long terme (10-12% de performance par an nette de frais).

Comme nous continuons à obtenir des preuves que notre processus d'investissement fonctionne bien, nous avons récemment commencé, conformément à notre plan, à augmenter la taille de l'exposition brute du fonds en augmentant la taille de nos positions acheteuses et vendeuses. Notre exposition brute est passée d'environ 100 % à environ 135 %. Notre exposition nette a été progressivement augmentée tout au long de la période pour atteindre environ 20 %, mais elle reste une cible variable qui dépend de la façon dont nous gérons le risque d'une semaine ou d'un mois à l'autre. Au cours de la période, notre exposition nette ajustée s'est généralement située entre 20 et 30 %.

Au niveau de nos investissements, nous avons continué à renforcer nos positions dans les secteurs de la technologie, de la consommation discrétionnaire et des banques, grâce à un contexte plus constructif pour le marché. Dans le secteur de la technologie, nous avons continué à miser sur le thème des bénéficiaires de l'IA. Nous avons complété nos positions existantes sur les semi-conducteurs, y compris l'IA et, plus récemment, nous avons ajouté de nouvelles positions sur les fabricants de processeurs et de mémoires, essentiels au fonctionnement des modèles d'IA, ainsi que sur les bénéficiaires de logiciels.

Dans le secteur de la consommation discrétionnaire, nous avons investi dans les compagnies aériennes à bas prix, car nous pensons que la tarification des vols à courte distance devraient continuer à surprendre le marché à la hausse. Le marché européen des vols court-courriers reste très serré en raison des retards persistants dans la livraison des nouveaux avions aux compagnies aériennes (problèmes de Boeing). Cette situation continue d'entraîner une hausse des tarifs aériens qui, à son tour, donnera lieu à de nouvelles augmentations des bénéfices par rapport à des prix qui se négocient toujours de manière significative en dessous de leurs valorisations d'avant Covid. De même, nous pensons que le marché boursier intègre des perspectives trop conservatrices pour le secteur automobile par rapport à des valorisations beaucoup trop faibles. En outre, ces deux secteurs sont très « value », ce qui est un facteur auquel nous voulons nous exposer davantage.

Des bénéfices ont été pris sur certaines de nos positions, notamment sur le segment du luxe, qui ont bien performé et qui sont maintenant confrontés à un ralentissement de la croissance avec des résultats d'une année sur l'autre difficiles. Cependant, une fois que nous aurons passé le premier semestre, les résultats redeviendront plus favorables et nous chercherons à rétablir l'exposition à long terme, peut-être dès la fin de la saison des publications de résultats du premier trimestre ou au cours de celle-ci. Par ailleurs, nous avons augmenté notre exposition aux banques de détail, car nous voyons des opportunités dans des noms dont les valorisations sont encore trop faibles et dont le capital excédentaire sera restitué aux actionnaires. Dans les secteurs industriels, nous avons ajouté des entreprises à cycle long avec des carnets de commandes bien remplis dans des domaines tels que l'aérospatiale.

S'il était très important de s'assurer que notre sélection de titres acheteurs était correcte, il était tout aussi important de gérer soigneusement notre portefeuille vendeur dans un marché en hausse et à un moment d'inflexions économiques potentielles, ce qui rendrait potentiellement très coûteuse une brusque augmentation des liquidations de positions à découvert.. Nous avons réduit ou couvert un certain nombre de positions vendeuses cycliques afin de protéger le portefeuille contre des pertes inutiles, mais nous envisagerons certainement de réexaminer ces positions plus tard dans l'année.

Au sein du portefeuille, la technologie, les banques, la consommation discrétionnaire, l'industrie et la santé ont été les plus performants depuis le début de l'année. Les principaux détracteurs au niveau sectoriel ont été les services aux collectivités, l'immobilier et la consommation de base, qui ont subi de légères pertes.

Contributeurs positifs :

- Nvidia : Résultat nettement supérieur aux attentes et forte croissance des commandes pour le leader mondial des puces qui alimentent l'intelligence artificielle.
- Prada : Résultats supérieurs aux attentes et amélioration des marges, confirmant la réussite de la restructuration et du redressement de cette marque de luxe emblématique.
- Micron : Accélération du cycle après un cycle baissier de 18 mois et fortes commandes pour les applications d'intelligence artificielle.
- Novo Nordisk : Révisions positives des bénéfices grâce aux médicaments contre la perte de poids GLP-1 et aux nouvelles applications pour le Seraglutamide.
- Adyen : Reprise du chiffre d'affaires après un rapport décevant au troisième trimestre grâce à l'augmentation du nombre de nouveaux clients.

Contributeurs négatifs :

- Snap : Croissance de la publicité inférieure aux attentes.
- Norwegian Industrial : Rallye de couverture à découvert pour un titre industriel dont les fondamentaux sont remis en question.
- Telecom Italia : Prévisions décevantes sur la génération de trésorerie lors de la journée des marchés de capitaux.
- Prudential : Sentiment négatif à l'égard des entreprises exposées à la Chine, croissance asiatique plus lente que prévu.
- Puma : Faible demande et correction des stocks sur le marché mondial des chaussures de sport.

PERSPECTIVES

Comme nous l'avons indiqué dans notre rapport mensuel, le début du mois d'avril devrait être relativement calme du point de vue de l'actualité des entreprises, et l'accent sera mis sur la macroéconomie, les développements politiques (Moyen-Orient, et en particulier tout impact potentiel sur les prix du pétrole) et les commentaires des différents intervenants de la Fed. Le débat en cours sur les taux et les attentes en matière d'inflation continue de dominer, les données macroéconomiques étant mitigées. En effet, les données macroéconomiques les plus récentes ayant surpris à la hausse, les attentes de réduction des taux de la Fed continuent d'être repoussées.

Mais très bientôt, l'attention se portera à nouveau sur les résultats des entreprises et la question clé que se poseront la plupart des investisseurs sera de savoir si la dynamique peut continuer à porter ses fruits. Nous avons déjà constaté une certaine stagnation de la technologie et le Nasdaq lui-même a perdu de sa performance relative au cours du mois dernier, et la question est de savoir s'il s'agit simplement d'un "trou d'air" ou du début de l'émergence d'un nouveau leadership et d'un élargissement plus durable du marché ? L'argument en faveur de cette dernière hypothèse est que les données macroéconomiques (PMI, emploi, etc.) continuent de s'améliorer, les économies du monde entier se redressant lentement.

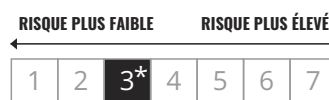
Toutefois, même si la situation macroéconomique nous donne des « indices » d'une amélioration de l'activité économique, qui à son tour commence à stimuler la performance relative des valeurs de rendement et des valeurs cycliques (en particulier dans l'UE), nous devons maintenant surveiller de près si les bénéfices des entreprises et les commentaires sur les prévisions de ces entreprises peuvent « accompagner » et soutenir cette performance. Ces secteurs sont-ils allés trop loin trop tôt, sans nous donner les révisions de bénéfices que le marché pourrait maintenant évaluer ? Selon nous, les banques, la chimie et l'automobile sont susceptibles d'enregistrer des résultats suffisants au premier trimestre pour soutenir une performance continue et nous continuons à les pondérer en conséquence. En outre, tous les regards se tournent à nouveau vers la Chine. Les indices PMI chinois ont également commencé à montrer des signes d'amélioration.

Par conséquent, compte tenu de tous ces éléments, et surtout du fait que la plupart des investisseurs mondiaux sont encore très concentrés sur quelques secteurs spécifiques (technologie, titres de croissance et de qualité, etc.), nous pensons qu'il est raisonnable de commencer à diversifier progressivement notre exposition à un portefeuille plus équilibré. En partie, nous avons déjà une exposition raisonnable au segment « value » et à la cyclicité dans notre portefeuille (ce qui contribue déjà à notre performance annuelle, grâce aux banques, aux produits chimiques cycliques, aux compagnies aériennes et aux automobiles). Pour nous, la question est maintenant de savoir si nous allons continuer à investir dans ces secteurs. Cette décision dépendra des prochaines nouvelles macroéconomiques concernant les attentes en matière d'inflation et, surtout, les bénéfices des entreprises au premier trimestre. En outre, comme d'habitude au cours du deuxième trimestre, nous passerons du temps à rencontrer des entreprises lors de diverses conférences. Ces réunions s'avèrent généralement très utiles et précieuses pour équilibrer le risque du portefeuille et les positions individuelles sur les actions qui sont généralement plus difficiles à gérer.

Toutefois, pour ne pas semer la confusion dans l'esprit de nos lecteurs, **nous continuons de croire fermement aux histoires structurelles de la technologie, de l'IA et des semi-conducteurs en particulier, qui continuent de constituer notre plus grande exposition acheteuse de base.** Outre les positions sur les actions liées à l'IA, nous avons continué à augmenter nos positions acheteuses sur le secteur des cartes mémoires. Nous sommes fermement convaincus que la quantité de calculs nécessaires, non seulement dans le cadre de la reprise cyclique, mais surtout en raison des facteurs structurels, sera forte. C'est pourquoi, même si plusieurs de ces titres se sont très bien comportés depuis le début de l'année, nous continuons de penser qu'il y aura une forte hausse. Nous pensons que le flux de nouvelles sera non seulement favorable, mais aussi que les révisions à la hausse des bénéfices s'accéléreront. Nous continuons de penser que l'environnement actuel constitue un terrain de chasse fertile pour les investisseurs.

Classification SFDR** :

Article 8



Durée minimum de placement recommandée



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

RISQUE LIÉ À LA STRATÉGIE LONG/SHORT : Ce risque est lié aux positions acheteuses et/ou vendeuses à des fins d'ajustement de l'exposition nette au marché. Le Fonds pourrait subir des pertes élevées si ses expositions longues et courtes évoluaient simultanément en sens contraire et de façon défavorable. **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. **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.

* 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 : 2,30% 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% max. de la surperformance lorsqu'elle est constituée et excède le High-Water Mark. Le montant réel varie en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne des 5 dernières années, ou depuis la création du produit si celui-ci a moins de 5 ans.

Coûts de transaction : 0,98% 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 ANNUALISÉES (ISIN: FR0010149179)

Performances par Année Civile (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Absolute Return Europe	+2.5 %	-8.0 %	+8.9 %	+14.6 %	+4.4 %

Performances par Année Civile (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Absolute Return Europe	-1.3 %	+5.2 %	+12.6 %	-6.4 %	+0.0 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Absolute Return Europe	+1.2 %	+2.9 %	+3.1 %

Source : Carmignac au 30 avr. 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".](#)