

CARMIGNAC PORTFOLIO LONG-SHORT EUROPEAN EQUITIES : LA LETTRE DU GÉRANT

13/02/2024 | MALTE HEININGER

Chers investisseurs,

Dans l'ensemble, nous avons connu un bon quatrième trimestre, le fonds ayant progressé de 2,71 %, net de frais*. Notre stratégie a généré des rendements positifs pendant six mois consécutifs.

Au cours de l'année 2023, **notre portefeuille Core Long a généré une performance positive grâce à nos fortes convictions dans les secteurs de la technologie et de la santé, tandis que nos Alpha Shorts ont souffert du rallye du marché basé sur le Beta et le Momentum.**

ATTRIBUTION PAR POCHE

CORE LONGS	+4.04
TRADING LONGS	+2.30
RELATIVE VALUE/ SPECIAL SIT	+0.20
ALPHA SHORTS	-4.30
HEDGING	-1.25

Source: Carmignac, Données au 31/12/2023.

Nous avons expliqué dans la dernière lettre pourquoi la stratégie a connu des difficultés entre octobre 2022 et juin 2023, en raison de l'effet retardé de la pandémie de Covid-19 qui a désynchronisé le cycle économique normal et a eu de profondes répercussions sur les bénéfices, les flux de trésorerie et le pouvoir de fixation des prix des entreprises. **Au cours du dernier trimestre, nous avons eu le sentiment que les choses commençaient enfin à se normaliser, avec une remontée de notre taux de réussite dans la fourchette historiquement élevée. Nous sommes ravis de confirmer cette déclaration et nous sommes satisfaits du processus et du flux de nouvelles idées.** Un nouvel analyste nous a rejoint en octobre de Blackstone et nous sommes en train d'embaucher un analyste supplémentaire pour élargir notre champ d'analyse.

Le quatrième trimestre pourrait être divisé en deux phases. Au cours de la première phase, le sentiment et le positionnement ont chuté en octobre, les rendements obligataires américains atteignant 5 % et les marchés européens chutant de 10 % par rapport aux sommets atteints en juillet. Les inquiétudes concernant l'offre considérable de dette publique américaine pour financer l'énorme déficit public, ainsi que la baisse de la demande, ont exercé une pression sur les prix des actifs. **Le Quarterly Refunding Announcement ("QRA") à la fin du mois d'octobre a marqué le point d'inflexion de ces préoccupations et le début de la deuxième phase, le département du Trésor ayant réagi à la baisse de la demande d'émissions de coupons en réduisant le montant des émissions à 348 milliards de dollars contre ~396-460 milliards de dollars prévus pour les 58 % de bons restants.** Cela n'a évidemment pas résolu le problème sous-jacent d'un déficit croissant et d'un groupe d'acheteurs en diminution, mais à court terme, cela a été positif pour la liquidité et a assoupli les conditions financières (annulant le travail de la Réserve fédérale de resserrement quantitatif et d'augmentation des taux). Associé à un positionnement très négatif, à une inflation plus faible et à une saisonnalité positive, cela a conduit à un énorme rallye des actifs jusqu'à la fin de l'année.

À l'horizon 2024, les perspectives pour les actions sont mitigées, les marges étant susceptibles d'être soumises à des pressions. Les volumes restent faibles dans la plupart des secteurs, comme le montre l'état déprimé de l'industrie chimique. Alors que la baisse de l'inflation et la normalisation des chaînes d'approvisionnement suscitent beaucoup d'enthousiasme, les prix ont été un énorme soutien pour les entreprises en 2023. **Avec la baisse rapide de l'indice des prix à la consommation (Core PCE), qui est un indicateur des prix appliqués par les entreprises, il n'y aura que peu d'effet d'entraînement sur les prix en 2024, ce qui, conjugué à des volumes faibles, laisse envisager une croissance très modérée du chiffre d'affaires.**

D'autre part, l'inflation des salaires continue de se manifester avec un certain retard, ce qui pèse sur les frais de vente et d'administration, tandis que les taux d'intérêt plus élevés se manifestent également avec un certain retard, à mesure que les couvertures expirent et que les refinancements se profilent à l'horizon. **En résumé, nous avons un chiffre d'affaires stable, des salaires en hausse, des charges d'intérêt en hausse, et des marges et des bénéfices en baisse.** À titre anecdotique, les récents titres de la presse allemande illustrent cette dynamique : la déflation de l'IPP allemand s'est accentuée, passant de -7,9 % en novembre à -8,6 % en décembre, tandis que le syndicat allemand de la construction réclame une augmentation de salaire de plus de 20 % pour les 930 000 travailleurs du secteur. Lorsque l'écart entre les coûts salariaux et les prix à la consommation se creuse et que les marges se réduisent, la réaction normale des entreprises est de licencier pour protéger leurs marges, ce qui entraîne des inquiétudes quant à la sécurité de l'emploi, une baisse de la consommation et, en fin de compte, une récession. Jusqu'à présent, le marché du travail a très bien résisté, mais le chômage est un indicateur retardé et il semble qu'un grand nombre de réductions de coûts aient été annoncées récemment dans des secteurs tels que l'automobile, la banque et la technologie. **Nous ne nous prononçons pas pour l'instant sur une récession, mais nous sommes assez convaincus de l'effet de compression des marges.**

Si les perspectives pour l'entreprise moyenne sont mitigées, comme nous l'avons expliqué, l'intelligence artificielle (IA) a un impact profond sur le secteur technologique et l'industrie des semi-conducteurs en particulier. **Alors que le cycle des semi-conducteurs atteignait un creux en 2023, l'IA a le potentiel d'accroître considérablement l'ampleur du prochain cycle haussier et nous restons très constructifs sur les perspectives de la capitalisation des semi-conducteurs pour les 2 à 3 prochaines années.** Dans l'ensemble, nous pensons que l'IA va encore creuser l'écart entre les gagnants et les perdants structurels, à la fois directement et indirectement, et qu'elle offrira de nombreuses opportunités à la fois sur le long et le court terme.

Nous avons également été plus constructifs à l'égard du secteur des sciences de la vie et de la santé. Alors que nous avons été principalement actifs sur le côté "short" tout au long de l'année 2023, car le secteur souffrait des excès de la pandémie avec une surcapacité et un énorme déstockage, cette dynamique a commencé à s'essouffler alors que les attentes ont diminué et que les titres ont été dévalorisés. **Les perspectives structurelles du secteur restent très attrayantes, c'est pourquoi nous avons commencé à prendre des positions au cours du quatrième trimestre.**

Nous sommes également très enthousiastes au sujet de notre position la plus importante, Prada. Bien que le contexte du luxe ait été difficile au second semestre 2023 et que les actions aient été tirées vers le bas par la dynamique négative du secteur, la performance sous-jacente de l'entreprise est restée très solide. Ayant subi d'énormes changements tant du point de vue du positionnement de la marque que du point de vue de l'organisation et de la gouvernance, l'entreprise est dans une position favorable pour en tirer profit dans les années à venir sous la forme d'une augmentation des ventes et des marges grâce à une productivité accrue des magasins.

Dans l'ensemble, nous sommes très satisfaits du positionnement de notre portefeuille, de notre flux d'idées, et nous sommes enthousiastes quant aux perspectives pour 2024.

Nous vous souhaitons un excellent hiver !

L'équipe European Long/Short Equity

Source : Carmignac, 31/12/2023 * Performance de la part F EUR Acc Code ISIN : LU0992627298. Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures.

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 : 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 : 1,16% 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 : 0,83% 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: LU0992627298)

Performances par Année Civile (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Portfolio Long-Short European Equities	+2.3 %	-7.7 %	+10.0 %	+16.7 %	+5.1 %

Performances par Année Civile (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Long-Short European Equities	+0.3 %	+7.4 %	+13.6 %	-5.7 %	+0.7 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Portfolio Long-Short European Equities	+4.6 %	+5.6 %	+4.9 %

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".](#)