

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 bénéficiaires 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*

5 ANS

PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur

RISQUE DE CONTREPARTIE : Le fonds peut subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles. **LIQUIDITÉ** : Les dérèglements de marché ponctuels peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le Fonds sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Risques inhérents

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.

Risque de perte en capital : Cette part/classe ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. Vous risquez de ne pas récupérer l'entièreté de votre capital investi.

Durée minimum de placement recommandée : Cette part/classe pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport avant le délai recommandé. Cette référence au profil d'investisseur ne constitue pas un conseil en investissement. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans un OPCVM dépend de votre situation personnelle et doit être envisagé au regard de votre portefeuille global.

L'indicateur peut varier de 1 à 7, une catégorie 1 correspondant à un risque plus faible et un rendement potentiellement plus faible et une catégorie 7 correspondant à un risque plus élevé et un rendement potentiellement plus élevé. Une catégorie 4-5-6-7 implique une forte à très forte volatilité, impliquant des fortes à très fortes variations de prix pouvant entraîner des pertes latentes à court terme.

La catégorie de risque n'est pas garantie et 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 ceux qui ne remplissent les conditions ni de l'article 8 ni de l'article 9 et dont la stratégie d'investissement ne prend pas en compte les facteurs ESG. 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 d'ue 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.

Précompte mobilier : ?

Taxe à la sortie : ?

Taxe sur Opération Boursière (TOB) : 1,32% (limité à 4000€)

Frais de conversion : 0%

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 et valeurs passées ne préjugent pas des performances et valeurs futures. Les performances sont nettes de tout frais à l'exception des éventuels frais d'entrée et de sortie et sont obtenues après déduction des frais et taxes applicables à un client de détail moyen ayant la qualité de personne physique résident belge. Lorsque la devise diffère de la vôtre, un risque de change existe pouvant entraîner une diminution de la valeur. La devise de référence du fonds/compartiment est EUR.

COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. Ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique.

Ce document 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. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac.

Ce document 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 ce document 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 informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

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.

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. 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. Les risques, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web www.fundinfo.com. Toute plainte peut être adressée à l'adresse complaints@carmignac.com ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web www.ombudsfin.be.

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur www.carmignac.be. Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

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. [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".](#)