

CARMIGNAC PATRIMOINE : LA LETTRE DES GÉRANTS

16/04/2025 | CHRISTOPHE MOULIN, ELIEZER BEN ZIMRA, GUILLAUME RIGEADE, KRISTOFER BARRETT, JACQUES HIRSCH

+1,46%

Performance de Carmignac Patrimoine au premier trimestre 2025 pour la part A EUR Acc.

-2,56%

Performance de l'indicateur de référence¹ au premier trimestre 2025.

+8,71%

Performance du Fonds sur 3 ans contre +8,36 % pour l'indicateur de référence.

Carmignac Patrimoine A EUR Acc a réalisé une performance de +1,46 % au premier trimestre 2025, contre une baisse de -2,56 % pour son indicateur de référence.

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Et, Trump est arrivé. L'enthousiasme de fin d'année, porté par l'espoir d'une administration Trump 2.0 pro-business, a rapidement été balayé au cours du premier trimestre.

Le premier choc est venu de Chine. Le pays a montré qu'il mettait tout en œuvre pour concurrencer l'hégémonie technologique américaine. Le projet DeepSeek a offert aux investisseurs l'occasion parfaite de prendre des profits sur les valeurs technologiques américaines après plusieurs années de surperformance.

Puis est venu le deuxième acte. Le nouveau chancelier allemand a dévoilé un plan d'investissements colossal dans les infrastructures et la défense, à hauteur de 500 milliards d'euros – un montant équivalent au PIB annuel de l'Autriche. Ce geste audacieux a brisé le carcan du « *frein à l'endettement* » allemand, laissant entrevoir une renaissance européenne que Mario Draghi avait vainement appelé de ses vœux.

Enfin, le dernier coup est venu des États-Unis. Les menaces de mesures de droits de douane imposées par l'administration Trump ont suscité une volatilité accrue sur les marchés, incitant les investisseurs à questionner l'exceptionnalisme américain. Cette incertitude s'est traduite par un retournement des indicateurs avancés de l'économie américaine, laissant planer le spectre d'un environnement stagflationniste.

Sur les marchés, ce trimestre a marqué la revanche du reste du monde. L'Europe s'est réveillée, portée par ses valeurs domestiques. Ce sursaut a même secoué le marché obligataire européen : le Bund allemand a enregistré sa plus forte hausse journalière depuis la Chute du Mur, tandis que l'euro s'est redressé avec vigueur face au dollar. La Chine a brillé grâce à l'enthousiasme des investisseurs à l'encontre de son secteur technologique. Les pays émergents ont également profité d'un dollar affaibli. Quant aux États-Unis, ils ont été les grands perdants de ce début d'année. Les stars d'hier – notamment les valeurs technologiques – ont chuté de plus de 10 % par rapport à leurs sommets récents. Les craintes de ralentissement ont entraîné une détente des taux, mais les pressions inflationnistes persistent. L'or jaune, fidèle refuge en période d'incertitudes politiques et géopolitiques, a poursuivi son ascension après une année 2024 historique.

Ce trimestre tumultueux illustre un basculement des dynamiques mondiales : un réveil européen, une Chine plus entreprenante et des États-Unis fragilisés par leurs propres choix stratégiques.

RETOUR SUR LA PERFORMANCE

Dans un environnement marqué par une volatilité accrue et des marchés américains en repli, Carmignac Patrimoine a su tirer son épingle du jeu en terminant le trimestre en hausse.

Sur le segment actions, bien que nos convictions de long terme dans le secteur technologique aient été pénalisées, notre palette d'outils de diversification a joué un rôle déterminant pour compenser ces pertes. En effet, notre exposition aux marchés émergents et à l'Europe a porté ses fruits, profitant d'une dynamique relative plus favorable. Nos positions en valeurs aurifères ont bénéficié du regain d'intérêt pour les actifs refuges dans ce climat d'incertitude. Nous avons également tiré parti d'une gestion active sur les couvertures : nos options de vente sur indices actions et sur titres spécifiques ont permis de capter des opportunités tactiques, tandis que notre positionnement sur le VIX (indice de volatilité) a apporté une couverture efficace face aux fluctuations. Ces choix stratégiques ont contribué à la surperformance globale du Fonds sur ce segment.

Sur les marchés obligataires, notre positionnement a également été un levier important de performance. Nous avons profité d'un positionnement acheteur sur les taux américains, qui ont bénéficié d'un mouvement de détente au cours du trimestre, tandis que nos positions vendeuses sur les taux européens se sont révélées opportunes notamment face aux annonces allemandes. En parallèle, les préoccupations liées aux droits de douane et à leur potentiel impact inflationniste ont soutenu nos stratégies indexées sur l'inflation, qui se sont bien comportées. Le portage du crédit, quant à lui, a continué de délivrer ses rendements, témoignant de la qualité des émetteurs sélectionnés.

Enfin, notre exposition renforcée à l'euro a constitué un autre moteur clé de surperformance. En diversifiant nos moteurs de performance tout en restant fidèles à nos convictions fondamentales, nous avons su non seulement protéger le capital investi mais aussi générer une performance excédentaire par rapport à notre indicateur de référence.

PERSPECTIVES ET POSITIONNEMENT

Nous entrons dans une nouvelle ère façonnée par l'administration Trump 2.0. Bien que cette période s'annonce empreinte d'incertitudes, certaines tendances commencent déjà à émerger. La guerre commerciale menée par la nouvelle administration, combinée à un programme encore timide de réduction du déficit, oriente les États-Unis vers un environnement de stagflation si Trump ne fait pas machine arrière. En Europe, l'ampleur des investissements dans les infrastructures et la défense laisse présager une croissance potentielle plus soutenue, et de déficits budgétaires accrus. Cependant, les mesures de rétorsion et une escalade des tensions commerciales pourraient temporairement freiner la dynamique de croissance.

Dans ce contexte, nous anticipons une volatilité accrue sur les actifs risqués et adoptons une posture prudente vis-à-vis des actions et du crédit. Nous avons ainsi renforcé nos stratégies de couverture, réduisant de ce fait notre exposition nette aux actions autour de 25 %. L'environnement actuel pourrait néanmoins offrir des opportunités intéressantes sur certaines valeurs spécifiques, notamment dans le secteur technologique. Nous y investissons avec précaution, tout en maintenant des options pour garantir une exposition globale mesurée. Par ailleurs, après un rallye relatif marqué sur les marchés hors États-Unis, nous rééquilibrons notre allocation géographique en actions, anticipant que cette surperformance pourrait s'essouffler si les perspectives économiques globales venaient à se dégrader. Sur le crédit, face aux valorisations élevées, nous avons pris des bénéfices sur les financières en février, mars tout en augmentant nos protections via le Xover.

Concernant les taux souverains, face à l'instabilité actuelle, nous maintenons une sensibilité faible tout en conservant de la flexibilité. Les stratégies optionnelles constituent un outil clé, offrant à la fois de la convexité et protection. Par ailleurs, nous privilégions les taux réels qui pourraient bénéficier d'une révision à la hausse des anticipations d'inflation face aux effets des barrières tarifaires et des mesures de rétorsion commerciales. Enfin, nous conservons notre exposition à l'euro en raison de la valorisation élevée du dollar et du fait que cette fois-ci, les turbulences économiques trouvent leur origine aux États-Unis.

Cette approche nous permet de maintenir un portefeuille robuste, axé principalement sur la préservation du capital dans un environnement incertain au cours des semaines à venir.

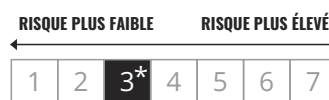
Source : Carmignac, 31/03/2025, la composition du portefeuille peut varier dans le temps. Carmignac Patrimoine, A EUR Acc. ¹
Indicateur de référence : 40 % MSCI ACWI (USD) (dividendes nets réinvestis) + 40 % ICE BofA Global Government Index (USD) + 20 % ESTER capitalisé. Rééquilibrage trimestriel. Jusqu'au 31 décembre 2012, les indices actions des indicateurs de référence étaient calculés ex-dividende. Depuis le 1er janvier 2013, ils sont calculés dividendes nets réinvestis. Jusqu'au 31 décembre 2020, l'indice obligataire est le FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Jusqu'au 31 décembre 2021, l'indicateur de référence du fonds était composé à 50 % du MSCI AC World NR (USD) (dividendes nets réinvestis), et à 50 % de l'indice ICE BofA Global Government Index (USD) (coupons réinvestis). Les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. A partir du 01/01/2013, les indicateurs de référence des indices d'actions sont calculés dividendes nets réinvestis. **Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des taux de change. Les performances sont nettes de frais (à l'exclusion des éventuels droits d'entrée prélevés par le distributeur).**

CARMIGNAC PATRIMOINE A EUR ACC

(ISIN: FR0010135103)

Classification SFDR*** :

Article **8**



Durée minimum de placement recommandée*



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. **CRÉDIT** : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. **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. **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.

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 : 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 : 1,50% 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 dès lors que la performance depuis le début de l'exercice dépasse la performance de l'indicateur de référence, même en cas de performance négative, et si aucune sous-performance passée ne doit encore être compensée. 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.

Coûts de transaction : 0,79% 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 : Imposition des dividendes et des intérêts chaque année au taux standard de 30% (via le calculateur)

Taxe à la sortie : 30% sur les revenus de créance

Taxe sur Opération Boursière (TOB) : ?

Frais de conversion : 0%

PERFORMANCES (ISIN: FR0010135103)

Performances par année civile (en %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Patrimoine	+3.9 %	+0.1 %	-11.3 %	+10.5 %	+12.4 %
Indicateur de référence	+8.1 %	+1.5 %	-0.1 %	+18.2 %	+5.2 %

Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023	2024	2025
Carmignac Patrimoine	-0.9 %	-9.4 %	+2.2 %	+7.1 %	+1.5 %
Indicateur de référence	+13.3 %	-10.3 %	+7.7 %	+11.4 %	-2.6 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Patrimoine	+2.8 %	+3.6 %	+0.2 %
Indicateur de référence	+2.7 %	+6.3 %	+4.5 %

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".](#)