

# CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE: LA LETTRE DU GÉRANT

23/01/2024 | MARK DENHAM

**+6.40%**

Performance du Fonds sur le trimestre vs +6.70% pour son indicateur de référence<sup>1</sup> (part A EUR Acc).

**+14.75%**

Performance du Fonds en 2023 vs +15.81% pour son indicateur de référence.

**+9.02%**

Performance annualisée du Fonds depuis la reprise de sa gestion par Mark Denham<sup>2</sup> contre +7.69% pour l'indicateur de référence.

*Au cours du quatrième trimestre 2023, le rendement de **Carmignac Portfolio Grande Europe** (part A) a été positif de +6,4%, offrant un rendement légèrement inférieur à l'indicateur de référence qui a progressé de 6,7%. Sur l'ensemble de l'année, le Fonds a donc progressé de +14,8%, contre +15,8% pour l'indicateur de référence.*

## ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

L'année a commencé en force, poursuivant la dynamique du trimestre précédent. Les craintes de récession se sont estompées grâce au soutien fiscal apporté aux consommateurs, à la baisse des prix du gaz en Europe et à la réouverture rapide de la Chine. Alors que les marchés européens s'étaient habitués aux multiples hausses de taux des banques centrales, l'attention s'est portée sur les banques commerciales, qui ont suscité l'inquiétude des investisseurs à la suite des faillites de banques américaines et suisses. Dans le même temps, les prix de l'énergie et l'inflation globale ont commencé à se tasser et le déblocage de la Chine après la crise du Covid a relancé les chaînes d'approvisionnement mondiales, ce qui a contribué à atténuer les craintes d'inflation. En conséquence, la récession largement anticipée a été repoussée et les perspectives macroéconomiques sont devenues moins sombres.

Après les bonnes performances des actions européennes au premier semestre, les marchés se sont repliés au troisième trimestre. Alors que la saison de publication des résultats du deuxième trimestre avait été relativement calme et conforme aux prévisions de faible croissance des bénéfices pour l'ensemble de l'année, la pression mondiale sur les prix des actions est venue une fois de plus de l'augmentation constante des rendements obligataires. Les marchés européens ont rebondi au cours du dernier trimestre et ont terminé l'année avec une hausse d'environ 7 % au cours du trimestre pour terminer l'année avec une hausse respectable de 16 %. Le catalyseur de cette évolution a été la perspective d'un assouplissement de la politique monétaire en 2024. La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé à la fin du troisième trimestre qu'elle avait terminé ses hausses de taux d'intérêt. À la suite de cette annonce, nous avons reçu une série de rapports positifs sur l'inflation, qui ont abouti à un indice des prix à la consommation (IPC) d'environ 2,4 % en novembre, contre 10 % en novembre de l'année précédente. Des tendances similaires ont été observées aux États-Unis. La Réserve fédérale américaine (FED) a par la suite confirmé que les taux d'intérêt seraient probablement réduits en 2024, ce qui laisse entrevoir la perspective d'un « atterrissage en douceur » avec une inflation maîtrisée, des taux d'intérêt en baisse et l'absence de récession. Il convient toutefois de noter que la BCE a choisi de maintenir une position plus orthodoxe que son homologue américaine, indiquant que d'éventuelles baisses de taux n'étaient pas encore à l'ordre du jour.

## COMMENTAIRE DE PERFORMANCE

Au cours de l'année, le Fonds a enregistré une performance absolue positive, bien qu'inférieure à son indicateur de référence. Au cours des premiers mois de l'année, la répartition sectorielle a été défavorable à notre stratégie, car nous sommes peu exposés aux banques et au secteur automobile, mais la volatilité du mois de mars nous a permis de rattraper notre retard et de terminer la période en ligne avec notre indicateur de référence, grâce au fait que nous n'avions pas d'exposition bancaire.

Au cours du premier trimestre, les valeurs technologiques ont apporté une forte contribution. Notre deuxième meilleur contributeur de l'année, SAP, a progressé de 47% grâce à un premier trimestre solide, au cours duquel l'entreprise a présenté des résultats annuels impressionnants, démontrant une dynamique forte et continue dans le domaine de l'informatique dématérialisée, avec une forte croissance des ventes soulignant le fait que la transition des clients des produits basés sur des licences vers des produits plus précieux basés sur l'informatique dématérialisée est cohérente. Au cours du deuxième trimestre, le secteur de la santé n'a pas été particulièrement performant, mais nos titres se sont particulièrement bien comportés. Zealand Pharma, une société pharmaceutique spécialisée dans l'obésité, a progressé de 14 % avant la présentation de données cliniques solides sur l'un de ses candidats lors d'une conférence sectorielle, tandis que notre plus petite valeur dans le secteur de la santé, la biotech Merus, a enregistré une hausse impressionnante de 40 %.

Au troisième trimestre, certains événements spécifiques aux actions ont déçu et pesé sur les rendements. En effet, Orsted, le promoteur de parcs éoliens, a procédé à des dépréciations supplémentaires sur des projets non rentables aux États-Unis en raison, entre autres, de dépassements de coûts et de l'augmentation des frais d'intérêt. Nous avons vendu le reste de notre participation après l'annonce, lorsque l'action a chuté de manière significative. Du côté positif, notre position la plus importante, Novo Nordisk, la société pharmaceutique à la pointe de la nouvelle classe de médicaments, les agonistes GLP-1, pour traiter le diabète et l'obésité, a vu ses actions augmenter de 8 % au cours du trimestre et donc de 50 % pour l'année. La société a enregistré des résultats supérieurs aux attentes et a revu à la hausse ses prévisions pour l'ensemble de l'année, en raison de la demande soutenue pour son produit destiné au traitement du diabète. Novo est l'un des rares noms à avoir enregistré une forte performance en 2022 et 2023, mais nous le maintenons comme notre principale participation. Nous pensons que la pénétration continue des médicaments GLP-1 dans le traitement du diabète et l'augmentation de l'offre de médicaments contre l'obésité pour satisfaire la demande, entraîneront une croissance plus élevée que celle anticipée par le marché dans les trimestres et les années à venir.

Après un coup de frein temporaire pour notre Fonds au troisième trimestre, les derniers mois de l'année ont enregistré une solide performance. Schneider Electric, l'une de nos plus grandes participations, a augmenté de 17 %, aidé par la poursuite de la forte croissance enregistrée dans ses résultats du troisième trimestre, ainsi que par la confirmation de la forte demande d'infrastructures électriques dans plusieurs marchés finaux tels que les centres de données, l'infrastructure des véhicules électriques et la modernisation des réseaux électriques.

## PERSPECTIVES ET STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Le Fonds continue de s'appuyer sur une analyse fondamentale « bottom-up » et a profité de la vigueur du marché pour réduire son exposition aux valeurs cycliques après le rebond du dernier trimestre. Si les taux d'intérêt devaient continuer à baisser, cela soutiendrait sans aucun doute les titres que nous détenons en portefeuille. Toutefois, nous restons prudents face à l'impact potentiel de données économiques et d'entreprises plus faibles, et au risque de perte de bénéfices auquel sont confrontées les entreprises cycliques, malgré leur qualité. À l'horizon 2024, nous continuons de penser qu'il existe un risque disproportionné de baisse des bénéfices par action et du produit intérieur brut dans ce contexte et que les mauvaises nouvelles commenceront à être perçues comme préjudiciables. Le potentiel d'une plus grande visibilité sur le marché devrait produire des résultats favorables, c'est pourquoi nous sommes déterminés à maintenir notre position. Par conséquent, nous visons à atténuer tout risque potentiel associé à la cyclicité nette, au bêta et à l'illiquidité. Après avoir ajouté de nombreux noms au fonds en 2022, lorsque nous avons récupéré de nombreux noms de haute qualité vendus dans la volatilité causée par la hausse des taux, nous avons apporté peu de changements importants au portefeuille en 2023. Nous avons un horizon d'investissement de 5 ans et nous nous en tenons à notre processus qui consiste à nous concentrer sur des sociétés rentables avec des rendements du capital élevés, en réinvestissant pour la croissance. Nous pensons que ces entreprises continueront à offrir les meilleurs rendements à long terme pour les investisseurs.

<sup>1</sup>Stoxx 600 (Reinvested net dividends).

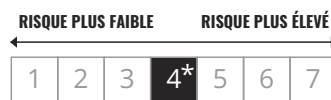
<sup>2</sup>Mark Denham gère le Fonds depuis le 17/11/2016.

# CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE A EUR ACC

(ISIN: LU0099161993)

Classification SFDR\*\*\* :

Article **9**



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. **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** : 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** : 1,80% 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 dûe 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** : 1%

## PERFORMANCES (ISIN: LU0099161993)

Performances par année civile (en %)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Carmignac Portfolio Grande Europe</b>	<b>+5.1 %</b>	<b>+10.4 %</b>	<b>-9.6 %</b>	<b>+34.8 %</b>	<b>+14.5 %</b>
Indicateur de référence	+1.7 %	+10.6 %	-10.8 %	+26.8 %	-2.0 %

Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023	2024	2025 (YTD)
<b>Carmignac Portfolio Grande Europe</b>	<b>+21.7 %</b>	<b>-21.1 %</b>	<b>+14.8 %</b>	<b>+11.3 %</b>	<b>-4.3 %</b>
Indicateur de référence	+24.9 %	-10.6 %	+15.8 %	+8.8 %	+5.9 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
<b>Carmignac Portfolio Grande Europe</b>	<b>+3.3 %</b>	<b>+9.5 %</b>	<b>+5.5 %</b>
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](http://www.fundinfo.com). Toute plainte peut être adressée à l'adresse [complaints@carmignac.com](mailto:complaints@carmignac.com) ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web [www.ombudsfin.be](http://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.com/fr-be](http://www.carmignac.com/fr-be)] (<https://www.carmignac.com/fr-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".](#)

Pour Carmignac Portfolio Long-Short European Equities : Carmignac Gestion Luxembourg SA, en sa qualité de Société de gestion de Carmignac Portfolio, a délégué la gestion des investissements de ce Compartiment à White Creek Capital LLP (immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro OCC447169) à compter du 2 mai 2024. White Creek Capital LLP est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority sous le numéro FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen désigne le compartiment Private Evergreen de la SICAV Carmignac S.A. SICAV - PART II UCI immatriculée au RCS du Luxembourg sous le numéro B285278.