



Carmignac Patrimoine: La lettre des gérants

Auteur(s)
Rose Ouahba, David Older, Keith Ney

Publié
27 Juillet 2021

Longue
🕒 6 m

+2,27%

Performance de Carmignac Patrimoine

au 2ème trimestre 2021 pour la part A EUR Acc.

+3,26%

Performance de l'indicateur de référence

au 2ème trimestre 2021 pour 50% MSCI AC World NR (USD) (dividendes nets réinvestis), 50% ICE BofA Global Government Index (USD) (coupons réinvestis). Rebalancé trimestriellement.

+3,47%

Performance du Fonds depuis le début de l'année

versus +6,84% pour son indicateur de référence.

Environnement de marché

Au deuxième trimestre, les marchés d'actions ont poursuivi leur ascension (+6,04%), de nouveau tirés par les valeurs de croissance, tandis que le dollar reculait (-0,85%) et que les obligations s'appréciaient modérément (+0,84%). Cette situation contraste avec les moteurs du trimestre dernier, au cours duquel les obligations avaient connu leur pire performance trimestrielle depuis 1987 (-3,15%), parallèlement à une hausse du dollar (+3,66%) et à une progression des actions (+8,39%) alimentée par le segment plus cyclique des valeurs de rendement.

Carmignac Patrimoine a bénéficié de son positionnement équilibré en termes de zones géographiques, de catégories d'actifs et de thèmes d'investissement. Sa performance s'explique principalement par sa double exposition aux valeurs de croissance séculaire et à la thématique de la réouverture, mais aussi par des investissements en titres de crédit d'entreprises et d'émetteurs souverains émergents, ainsi que par les couvertures de change sur le dollar et sur le yen. Sa progression a été quelque peu bridée par une gestion prudente des expositions, tant pour les actions que sur la sensibilité aux taux des pays cœurs. Parmi les valeurs les plus performantes de notre portefeuille ce trimestre, citons en particulier **Hermès**, ainsi qu'**Alphabet** et **Facebook**. Parmi les principaux contributeurs de la poche obligataire, le marché des **emprunts d'État chinois** s'est apprécié de +1,34% au cours du trimestre, ce qui porte le rendement depuis le début de l'année à +2,23%, contre -2,34% pour les marchés développés. Les taux réels largement positifs et la politique orthodoxe du gouvernement chinois contrastent vivement avec la répression financière à l'œuvre sur les marchés occidentaux. La **Roumanie** et des émetteurs quasi-souverains du secteur de l'énergie tels que **Pemex** ou **Gazprom** ont également tiré les rendements à la hausse, grâce à l'amélioration des fondamentaux et à des marges de crédit attrayantes dérivant d'une appréciation erronée des risques politiques par le marché.

À l'inverse, la performance du deuxième trimestre a pâti du retard des marchés d'actions chinois sur le reste du monde, ainsi que d'une gestion prudente des expositions. Bien que nous ayons profité de la remontée tardive des rendements obligataires **allemands** en raison des retards de la vaccination en Europe et du calendrier de réouverture, nous avons été pénalisés par notre position vendeuse sur les **bons du Trésor américain**, dont les rendements à dix ans ont reculé de 1,74% à 1,47% au cours du trimestre, dans un contexte de révision en baisse des ambitions de la prochaine phase du plan de relance de Joe Biden, d'allusion par la Réserve fédérale à une poussée inflationniste plus brève et moins marquée que ce qu'attendait le marché, et de répercussions du variant delta sur les économies présentant un faible taux de vaccination et plus dépendantes du tourisme.



Allocation du portefeuille

Nous assistons toujours à une reprise économique mondiale désynchronisée, les différences de rythme de vaccination et le niveau variable du soutien des gouvernements à l'activité se traduisant par des performances divergentes selon les économies et les marchés financiers. Bien que l'activité actuellement soutenue des marchés développés bénéficie de la réouverture des économies et de politiques de relance monétaires et budgétaires extrêmement accommodantes, le revirement des moteurs du marché entre le premier et le deuxième trimestre témoigne d'une révision à la baisse des prévisions de croissance et d'inflation à moyen terme, les marchés s'adaptant à la réalité d'une volonté politique moins marquée en faveur d'un maintien du soutien budgétaire et monétaire aux États-Unis, couplée à une éradication plus lente du coronavirus à l'échelle mondiale.

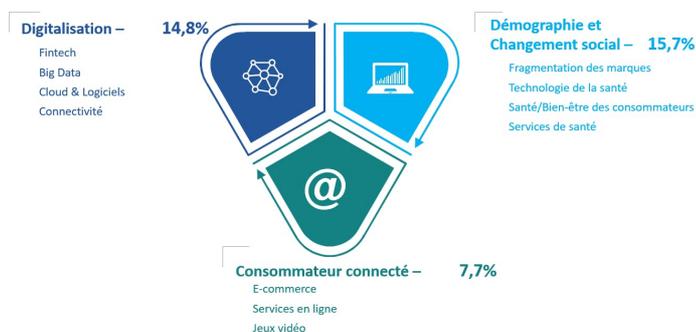
Dans l'ensemble, notre exposition aux actions reste importante (43%) en raison des perspectives toujours encourageantes pour ces marchés, à l'heure où le scénario d'une inflation durablement élevée devient moins probable grâce à la vigilance accrue de la Fed. Les valeurs de croissance de long terme devraient profiter de cet environnement et se révéler plus attrayantes en particulier dans la perspective d'un ralentissement généralisé de la croissance des bénéfices des entreprises. Ajoutons qu'une forte hausse de la fiscalité aux États-Unis devient moins plausible, sachant que le parti démocrate, de plus en plus divisé, semble prêt à réduire les dépenses budgétaires dans une certaine mesure.

À court terme, l'activité économique américaine devrait rester très supérieure à la tendance et le comblement de l'écart de production tirera les salaires à la hausse. La forte inflation actuelle – due aux deux éléments temporaires que sont la demande dans le contexte des réouvertures et des contraintes d'approvisionnement – devrait fléchir, même s'il n'est pas impossible que des pressions inflationnistes plus persistantes surgissent vers la fin de l'année. **Si la vigueur de l'immobilier résidentiel et les tensions du marché locatif se traduisent par une remontée de la composante logement de l'IPC, la Fed sera davantage incitée à resserrer sa politique plus tôt et plus vite.** Une diminution de la relance budgétaire et monétaire justifierait une érosion des prévisions de croissance et d'inflation à moyen terme, ainsi qu'un aplatissement des courbes, et constituerait un soutien supplémentaire pour le dollar. C'est pour ces raisons que nous avons relevé notre sensibilité globale (de -150 points de base en fin de premier trimestre à 52 points de base) ainsi que notre exposition au billet vert (de 26% à 28%). Sur le segment des emprunts d'État, nous sommes principalement exposés aux pays qui disposent d'une réelle marge d'assouplissement de leur politique, par exemple la Chine, et peu susceptibles de serrer la vis en raison d'écarts de production persistants et d'une faible inflation, comme c'est le cas en Europe. Notre stratégie obligataire fondée sur les marges de crédit des obligations d'entreprises et émergentes devrait sortir gagnante d'un tel environnement.

Perspectives

Notre processus d'investissement repose sur l'identification des tendances structurelles prometteuses afin de sélectionner les titres de sociétés promises à une croissance solide, quel que soit le contexte économique. En ce début de second semestre 2021, nous surveillons tout particulièrement les titres présentant des multiples de valorisation élevés, dans le contexte d'un relèvement possible des taux directeurs. Nous avons donc pondéré le portefeuille de manière à l'exposer à des valeurs de croissance qui nous semblent avoir des multiples raisonnables et que l'on trouve notamment parmi certaines très grandes capitalisations comme **Facebook** et **Google**.

Dans l'ensemble, nous avons conservé un portefeuille de convictions fortes robuste, liquide et diversifié en termes de zones géographiques, de secteurs et de thèmes d'investissement. Nos principales thématiques actuelles visent :



Rechercher la meilleure allocation d'actifs dans toutes les conditions de marché

Découvrez la page du Fonds

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

Durée minimum de placement recommandée



Risques Principaux

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur :

RISQUE DE CRÉDIT : Risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

RISQUE DE CONTREPARTIE : Risque de subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles.

RISQUE DE LIQUIDITE : les marchés sur lesquels le fonds intervient peuvent être affectés par un manque de liquidité temporaire. Ces dérèglements de marché peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le fonds peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions.

Risques inhérents :

RISQUE ACTION : Risque que 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 impactent la performance.

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT : Risque d'une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt.

RISQUE DE CRÉDIT : Risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

RISQUE DE CHANGE : Risque lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation de l'OPCVM.

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'intégralité de votre capital investi.

Pour plus d'informations sur les risques de la part/classe, vous devez vous référer au prospectus et plus particulièrement à la section « Profil de risque » ainsi qu'au document d'information clé pour l'investisseur.

Source: Carmignac, 30/06/2021.

Informations légales importantes

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.ombudsfm.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.