

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.

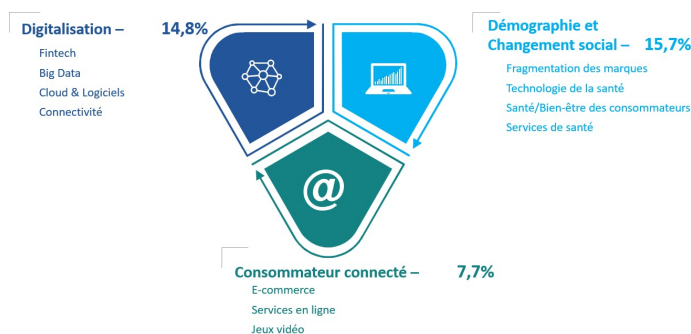
Dans l'ensemble, notre exposition aux actions reste importante (43%) en raison des perspectives toujours encourageantes pour ces marchés, à l'heure où le scénario d'une inflation durablement élevée devient moins probable grâce à la vigilance accrue de la Fed. Les valeurs de croissance de long terme devraient 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



Principaux risques du Fonds

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.

Le Fonds présente un risque de perte en capital.

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.

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. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restrictions 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. 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.com/fr-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 5 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.com/fr-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 5 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.com/fr-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 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.