

MISER SUR DES ACTEURS FINANCIERS (NON TRADITIONNELS)

La recherche de valeur de croissance de qualité dans le secteur financier est depuis longtemps un travail de longue haleine pour ceux qui souhaitent limiter leur sensibilité au cycle économique, mais au-delà du secteur bancaire traditionnel, des opportunités existent. Mark Denham, gérant du fonds Carmignac Portfolio Grande Europe, met en avant comment il équilibre l'allocation du fonds dans le secteur financier et pourquoi il accorde une telle importance aux infrastructures financières.

Si les banques constituent l'épine dorsale du secteur financier et de l'économie dans son ensemble, elles demeurent un terrain difficile pour les stratégies axées sur les valeurs de croissance de qualité. Leur fort effet de levier, qui amplifie tant les gains que les pertes, la volatilité de leurs revenus et bénéfices, ainsi que leur sensibilité aux chocs externes, ont longtemps nourri l'idée qu'elles ne correspondent pas aux standards du style qualité.

Nous ne partageons pas cette vision généralisée. Une analyse plus fine révèle des nuances importantes. Notre approche de l'investissement dans le secteur financier se distingue nettement. Contrairement à de nombreuses stratégies Qualité/Croissance qui excluent les banques traditionnelles, nous les intégrons pleinement à notre univers d'investissement. Cette posture nous différencie clairement de nos concurrents.

Notre exposition actuelle de 14 % au secteur en témoigne, avec une pondération significative dans les infrastructures financières — un segment que nous considérons comme essentiel à l'amélioration de la société. Ces acteurs jouent un rôle clé dans la réalisation de l'Objectif de Développement Durable n° 9 des Nations Unies (ODD 9), qui met l'accent sur l'industrie, l'innovation et les infrastructures, en ciblant notamment l'accès aux services et aux marchés financiers.

OPPORTUNITÉ OU MIRAGE

Depuis 2020, le secteur bancaire affiche une performance robuste, stimulée par le regain d'intérêt pour les valeurs décotées, les ajustements macroéconomiques et une dynamique fondamentale plus favorable. La remontée des taux d'intérêt a agi comme un catalyseur, dopant les revenus et renforçant

mécaniquement les bilans — d'autant plus marquant que l'on sort d'une décennie marquée par des politiques de taux négatifs.

Après des années de rendements en capital décevants, les banques renouent avec la performance. Leurs résultats bénéficient d'un effet de levier puissant : la hausse des taux a élargi les marges nettes d'intérêt — écart entre ce que les banques perçoivent sur les prêts et ce qu'elles versent sur les dépôts. À cela s'ajoutent une croissance stable du crédit et un regain d'activité sur les marchés de capitaux, qui viennent soutenir les bénéfices.

Historiquement, le secteur bancaire n'a jamais été considéré comme un bastion de la qualité. L'effet de levier structurel, la volatilité des résultats et une offre peu différenciée — essentiellement des dépôts et des prêts — ont longtemps privé les banques d'un véritable avantage concurrentiel. Exposées aux défauts de crédit, aux fluctuations de taux, aux aléas réglementaires et géopolitiques, elles n'ont jamais bénéficié du luxe de revenus stables et prévisibles.

Mais aujourd'hui, le secteur affiche sa meilleure santé depuis la crise financière mondiale. La gestion du capital s'est nettement améliorée, tout comme la rentabilité. À travers notre prisme strict de Qualité/Croissance, nous réexaminons le paysage bancaire européen, où certaines valeurs commencent à réapparaître dans nos filtres financiers.

Bien entendu, la prudence reste de mise et la sélection des titres demeure essentielle. La tendance observée ces cinq dernières années est-elle durable ? Le risque d'un essoufflement des bénéfices est réel. Si la rentabilité s'est accrue durant le cycle de hausse des taux, une incertitude politique et commerciale prolongée, couplée à une baisse des taux, pourrait peser sur les marges nettes d'intérêt. Les banques européennes tirent plus de 50 % de leurs revenus de ces marges, ce qui les rend particulièrement sensibles aux baisses de taux — un point à surveiller de près.

Cela dit, nous estimons qu'il existe de solides raisons d'être constructif sur le secteur, notamment pour les établissements axés sur la gestion de patrimoine ou engagés dans une dynamique de redressement, à l'image d'UBS.

Là où notre conviction est plus forte encore, c'est dans ce que nous appelons l'infrastructure financière : bourse, facilitateurs de paiement ou encore plateformes d'investissement en gestion privée.

MARCHÉS MAÎTRISÉS

Les entreprises de marché, telles qu'Euronext ou Deutsche Börse, jouent un rôle central dans l'écosystème financier européen, en assurant des services de négociation et de post-marché sur une large gamme d'instruments financiers. Leur position dominante repose sur des avantages oligopolistiques, soutenus par des barrières à l'entrée particulièrement élevées. Bien qu'elles ne soient pas toujours perçues comme des valeurs à fort effet de capitalisation, ces sociétés affichent une croissance des bénéfices comprise entre 5 et 10%, sur la base des revenus transactionnels et non transactionnels. Elles bénéficient de flux de revenus stables — frais de transaction, frais d'introduction en Bourse, ventes de données de marché — tout en offrant des relais de croissance via l'augmentation des volumes échangés et les nouvelles cotations. Leur cadre réglementaire rigoureux renforce leur profil de sécurité et de fiabilité pour les investisseurs. Par ailleurs, ces acteurs présentent des caractéristiques contre-cycliques : en période de stress économique, l'intensification des activités de couverture et de trading tend à soutenir leurs résultats. La volatilité des marchés agit souvent comme un catalyseur, stimulant l'activité transactionnelle. Les réformes fiscales récentes en Allemagne, destinées à favoriser la croissance économique, pourraient constituer un vent porteur supplémentaire, alors que les capitaux internationaux se réorientent vers l'Europe dans les années à venir.

PAIEMENT VALIDÉ

Des entreprises comme Adyen, au cœur de l'écosystème « fintech », fournissent des services de traitement des paiements aux commerçants. Si leur dimension technologique leur confère un potentiel de croissance supérieur, elles se distinguent également par leur capacité à réinvestir massivement leurs revenus pour conserver une avance stratégique sur leurs marchés. Ces acteurs s'appuient sur l'innovation pour bousculer les modèles traditionnels, tout en s'appuyant sur des avantages concurrentiels solides : une infrastructure de paiement unifiée à l'échelle mondiale et des coûts de changement élevés pour les clients. Leur croissance repose sur des tendances structurelles puissantes, notamment la transition vers les paiements numériques et l'essor du commerce en ligne. À mesure que l'usage de l'argent liquide recule au profit des paiements par carte et mobile, ces entreprises apparaissent comme les grandes bénéficiaires de cette mutation. Comparées aux banques traditionnelles, des sociétés comme Adyen affichent des perspectives de croissance nettement supérieures : une progression estimée de 50 % du bénéfice par action sur trois ans, contre 16 % pour l'indice MSCI Europe Financials¹.

Leur modèle économique repose sur une infrastructure hautement évolutive, déployée à travers différentes régions et canaux, avec une structure capitalistique légère et des revenus récurrents issus de modèles tarifaires simples. Elles bénéficient également d'une certaine résilience, leur faible cyclicité leur conférant des qualités défensives appréciables dans un environnement incertain.

Nous voyons dans ces entreprises des bénéficiaires naturels de la digitalisation croissante de l'économie, et plus particulièrement de l'expansion continue du commerce électronique.

L'ÉPARGNE A PORTÉE DE CLIC

Des acteurs comme Nordnet ou Fineco Bank fournissent l'ossature technologique permettant aux particuliers d'investir leur épargne. Contrairement aux banques traditionnelles, ces plateformes ne supportent pas le risque de crédit lié à l'activité de prêt, et affichent généralement des sources de revenus diversifiées ainsi que de meilleurs ratios de coûts sur revenus. Nous apprécions particulièrement leur orientation vers les investisseurs particuliers, dans un contexte de transition structurelle vers des solutions d'investissement autonomes et des services de planification patrimoniale — deux moteurs de croissance clés pour ces plateformes à marges élevées. Leur avantage concurrentiel repose en grande partie sur leur infrastructure numérique. Elles surpassent souvent les banques traditionnelles en matière de rapidité de déploiement produit, d'innovation de service et d'expérience utilisateur. Elles sont également à la pointe de l'intégration de l'intelligence artificielle (IA) et ont su s'adapter plus rapidement aux tendances émergentes telles que les investissements liés aux crypto-actifs ou les services discrétionnaires digitalisés. Leur architecture moderne, plus légère à exploiter, leur confère une efficacité opérationnelle supérieure.

Et même dans un environnement de taux plus bas, nous estimons que ces entreprises conservent un attrait structurel fort, porté par la digitalisation croissante de l'économie et l'essor continu du commerce en ligne.

¹ Bloomberg, June 2025. BEST EPS (Blended 36 months)

DÉBANCARISÉ, MAIS PAS DÉINVESTI

Au sein du fonds Carmignac Portfolio Grande Europe, l'infrastructure financière constitue un thème central, avec une exposition à deux valeurs : Deutsche Börse et Fineco Bank.



L'une des trois principales entreprises de marché européennes aux côtés d'Euronext et du LSEG, Deutsche Börse, concentre son activité sur les services de négociation et de post-marché. Les réformes structurelles en Europe — notamment dans le domaine des retraites en Allemagne et l'Union des marchés des capitaux de l'UE — devraient canaliser davantage de capitaux institutionnels et particuliers vers l'investissement. Dans ce contexte, l'acquisition de SimCorp, fournisseur de solutions logicielles pour les investisseurs institutionnels, constitue un levier de croissance stratégique. Cette opération permet à Deutsche Börse d'accélérer sa transition vers un modèle SaaS, générateur de revenus récurrents. Parallèlement, ses services en matière de données et de gouvernance, notamment dans le domaine de l'ESG, renforcent la qualité de l'offre proposée à ses clients. À plus long terme, Deutsche Börse s'impose comme une valeur de capitalisation durable, à la pointe de l'innovation. L'intégration de l'intelligence artificielle dans le développement logiciel et les opérations, ainsi que l'adoption croissante des actifs numériques dans les services de post-marché, illustrent sa capacité à conjuguer stabilité financière et transformation technologique.



Fineco, plateforme d'investissement numérique intégrée, propose aux épargnants italiens une offre complète combinant banque, courtage et gestion d'actifs. Son positionnement verticalement intégré, associé à une marque forte et à des barrières à l'entrée élevées, lui confère un avantage concurrentiel qui a permis une croissance rapide. Fineco figure désormais parmi les cinq premiers collecteurs d'actifs sur son marché. Leader incontesté du trading d'ETF en Italie, avec une part de marché de 70 %, l'entreprise affiche une croissance à deux chiffres modérés, soutenue par plusieurs moteurs structurels : la montée en puissance de l'investissement de détail en Italie, la demande croissante de conseil financier, et une infrastructure hautement scalable. Fineco tire également parti de son avance technologique, qui lui permet d'offrir une expérience utilisateur fluide et des services à forte valeur ajoutée, tout en maintenant une efficacité opérationnelle remarquable. Son modèle économique, à faible intensité capitalistique et orienté vers la récurrence des revenus, renforce encore son potentiel de croissance à long terme.

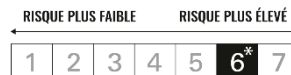
Les valeurs financières sont rarement associées à l'univers d'investissement Qualité/Croissance — et ce, souvent à juste titre. Pourtant, les lignes bougent. À travers notre exposition ciblée à l'infrastructure financière, nous bénéficions des atouts du secteur tout en limitant les risques liés à sa cyclicité. Ces entreprises offrent une diversification précieuse, avec des modèles économiques plus stables et moins sensibles aux cycles de crédit ou aux taux d'intérêt.

Comme toujours, la sélection de titres reste déterminante. Nous veillons à diversifier notre exposition au sein même du secteur, avec une pondération actuelle de 14 %, répartie entre les banques (environ 5 %), les entreprises de marché (environ 3,5 %), les services de paiements (environ 1,5 %) et les plateformes d'investissement (environ 4 %).

Cette approche nous permet de capter les dynamiques structurelles de transformation du secteur financier, tout en conservant une discipline rigoureuse en matière de qualité et de gestion du risque.

PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

Durée minimum
de placement
recommandée :



Classification
SFDR**



ACTIONS: 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.

GESTION DISCRETIONNAIRE: 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 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.

PERFORMANCES

Performances Calendaires

	Fonds ¹	Indicateur de référence ²
2015	-0.8%	+9.6%
2016	+5.1%	+1.7%
2017	+11.1%	+10.6%
2018	-9.6%	-10.8%
2019	+35.5%	+26.8%
2020	+14.4%	-2.0%
2021	+22.5%	+24.9%
2022	-20.6%	-10.6%
2023	+15.5%	+15.8%
2024	+12.0%	+8.8%

Performances Annualisées

	Fonds	Indicateur de référence ²
3 years	+10.1%	+12.8%
5 years	+7.3%	+11.2%
10 years	+6.2%	+6.3%
Depuis le lancement ³	+7.3%	+7.3%

Source: Carmignac, 30/06/2025. Échelle 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. Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088. Pour plus d'informations, visitez : <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=fr>. (1) Carmignac Portfolio Grande Europe – F EUR ACC (ISIN CODE : LU0992628858). (2) Indicateur de référence : à compter du 01/01/2025, l'indice de référence a été remplacé par l'indice MSCI Europe (NR, EUR) ; les données historiques seront chaînées avec l'indice STOXX Europe 600 (NR, EUR) ; à compter du 01/01/2013, l'indicateur de référence est calculé net des dividendes réinvestis. (3) création du fonds: 15/11/2013. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

FRAIS

Coûts ponctuels à l'entrée ou à la sortie	
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.
Coûts récurrents prélevés chaque année	
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.
Coût 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.
Coûts accessoires prélevés sous certaines conditions	
Commissions liées aux résultats	20,00 % lorsque la classe d'action surperforme l'indicateur de référence pendant la période de performance. Elle sera également due 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

DISCLAIMER

Communication Marketing

Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. Ce document est destiné à des clients professionnels. La décision d'investir dans le fonds promu devrait tenir compte de toutes ses caractéristiques et de tous ses objectifs, tels que décrits dans son prospectus. Communication publiée 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). «Carmignac» est une marque déposée. «Investing in your Interest» est un slogan associé à la marque Carmignac.

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 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. 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.

L'accès aux Fonds peut faire l'objet de restriction 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). Les Fonds présentent un risque de perte en capital. 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 6 intitulée "Résumé des droits des investisseurs" : https://www.carmignac.fr/fr_FR/article-page/informations-reglementaires-3862 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.

Morningstar Rating™ : © 2023 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.

Les notations des gestionnaires de fonds et les classements Citywire sont la propriété de Citywire Financial Publishers Ltd ("Citywire") et © Citywire 2022. Tous les droits sont réservés. Les informations de Citywire sont la propriété et la confidentialité de Citywire Financial Publishers Ltd ("Citywire"), ne peuvent être copiées et Citywire exclut toute responsabilité découlant de leur utilisation.

En Suisse : Les prospectus, les KID et les rapports annuels sont disponibles sur le site internet www.carmignac.ch et auprès de notre représentant et service de paiement en Suisse, CACEIS Bank, Montrouge, succursale de Nyon / Suisse, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon.

En Belgique : Tout renseignement contractuel relatif aux Fonds renseignés dans cette publication figure dans les prospectus de ces derniers. Les prospectus, les KID, les valeurs liquidatives, les derniers rapports (semi) annuels de gestion sont disponibles en français et en néerlandais gratuitement auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1), par consultation du site internet www.carmignac.be, de www.fundinfo.com ou auprès de Caceis Belgium S.A. qui assure le service financier en Belgique à l'adresse suivante: avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. En cas de souscription dans un Fonds soumis à l'article 19bis du CIR92, au moment du rachat de ses actions, l'investisseur sera amené à supporter un précompte mobilier de 30% sur les revenus qui proviendront, sous forme d'intérêts, plus-values ou moins-values, du rendement d'actifs investis dans des créances. Les distributions sont, quant à elles, soumises au précompte de 30% sans distinction des revenus. Par ailleurs, en cas de souscription dans un FCP de droit français, vous devez, en tant qu'investisseur de détail belge, déclarer chaque année votre part des dividendes (et intérêts le cas échéant) reçus par le FCP dans votre déclaration de revenus. Toute réclamation peut être transmise à l'attention du service de Conformité CARMIGNAC GESTION, 24 place Vendôme - 75001 Paris - France, ou à l'adresse complaints@carmignac.com ou auprès du service de plainte officiel en Belgique, sur le site www.ombudsfm.be.

Copyright: Les données publiées sur cette présentation sont la propriété exclusive de leurs titulaires tels que mentionnés sur chaque page.

CARMIGNAC GESTION 24, place Vendôme - F - 75001 Paris Tél : (+33) 01 42 86 53 35 Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF. SA au capital de 13,500,000 € - RCS Paris B 349 501 676 CARMIGNAC GESTION Luxembourg City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg Tel : (+352) 46 70 60 1 - Filiale de Carmignac Gestion. Société de gestion de fonds d'investissement agréée par la CSSF. SA au capital de 23 000 000 € - RCS Luxembourg B67549.