

## LETTRE DES GÉRANTS

# CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE

17/07/2023 | MARK DENHAM

**+3.91%**

Performance de **Carmignac Portfolio Grande Europe** (part A EUR Acc) au deuxième trimestre 2023

**+2.27%**

Performance de l'indicateur de référence\* au deuxième trimestre 2023

**+8.91%**

Performance annualisée du Fonds depuis la reprise de sa gestion par Mark Denham\*\*, contre +7,48% pour l'indicateur de référence

Au deuxième trimestre 2023, **Carmignac Portfolio Grande Europe** (part A EUR Acc) a progressé de 3,91%, surperformant ainsi son indicateur de référence, en hausse de 2,27%.

## ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Après deux trimestres de solides performances, les marchés européens, tiraillés par de nombreuses forces contradictoires, ont connu une progression modeste au deuxième trimestre 2023, évoluant dans une fourchette étroite tout au long de la période. D'un côté, l'inflation reflue dans tous les pays – quoique plus lentement qu'escompté – et les banques centrales devraient encore procéder à des hausses de taux pour maintenir sa trajectoire baissière, avant que le recul des prix ne se reflète dans les rendements obligataires. De l'autre côté, les données économiques sous-jacentes se sont clairement dégradées, comme l'attestent les replis des indicateurs du sentiment économique ou du secteur manufacturier, qui sont entrés en zone de contraction, laissant présager une récession imminente en Europe.

## COMMENTAIRE DE PERFORMANCE

Au deuxième trimestre, les performances sectorielles ont été contrastées. Le secteur des voyages et loisirs ainsi que celui de la distribution et de nombreux titres du secteur automobile, se sont distingués. Ils ont bénéficié de dépenses de consommation plus élevées que prévu, en dépit du renchérissement du coût de la vie, les ménages puisant dans leur épargne constituée durant la crise sanitaire. Parallèlement, les valeurs financières sont reparties à la hausse, grâce au retour au calme dans le secteur

bancaire après la crise de financement survenue il y a tout juste quelques mois. Si le Fonds est peu exposé à ces secteurs, il a en revanche profité de sa bonne exposition aux valeurs technologiques, secteur qui s'est également bien comporté sur la période. Au sein de ce segment, le titre de l'éditeur de logiciels SAP, une de nos positions de longue date et de conviction forte, s'est apprécié après la publication par la société de résultats reflétant les progrès accomplis dans sa transition vers un modèle basé sur le « cloud ». Tout en relevant ses objectifs à moyen terme, le groupe a confirmé que les revenus issus de cette activité, qui représentent d'ores et déjà plus de 40% de son chiffre d'affaires, augmentaient de plus de 20% par an. Toujours dans le secteur technologique, nos positions sur ASML et ASM International se sont également bien comportées. En Europe, nous ne sommes pas directement exposés à la révolution prometteuse de l'intelligence artificielle (IA), attestée par les résultats de certaines entreprises américaines, mais cette thématique conduira à une forte demande mondiale d'équipements de production de semi-conducteurs, d'où la bonne performance de nos deux participations sur le trimestre.

À l'inverse, reflétant le contexte économique de plus en plus incertain, les secteurs de l'énergie et des matériaux de base ont tous deux accusé un repli au deuxième trimestre. Cependant, comme ils ne satisfont pas nos critères stricts de qualité financière ou de durabilité, l'impact potentiellement négatif sur le portefeuille a été limité.

Le secteur de la santé ne s'est pas avéré particulièrement robuste sur la période, mais certains de nos titres se sont bien comportés, tels que les deux fabricants d'équipement

\*Indicateur de référence : Stoxx Europe 600 (NR, EUR). Depuis le 01/01/2013, l'indicateur de référence est calculé dividendes nets réinvestis. \*\* Mark Denham a repris la gestion du Fonds le 17/11/2016. Source : sociétés, Bloomberg, Carmignac, juin 2023

médicaux Straumann (implants dentaires) et Alcon (lentilles de contact et produits de soins oculaires). Ce dernier, qui sous-performait encore récemment, fait partie des positions que nous avons ajoutées au Fonds durant la période de volatilité due à la remontée des taux en 2022. Les produits chirurgicaux et grand public récemment lancés par Alcon l'ont conduit à rehausser ses objectifs de chiffres d'affaires et de résultats à moyen terme. Novo Nordisk, numéro un des traitements du diabète et de l'obésité, reste notre principale position en portefeuille. Bien que le titre n'ait que légèrement progressé après sa solide performance du trimestre précédent, le groupe a encore impressionné avec ses résultats du premier trimestre et même relevé ses prévisions pour l'année : il prévoit désormais une croissance spectaculaire de 24 à 30% de son chiffre d'affaires, tirée par une très forte demande pour ses principaux produits. Zealand Pharma, autre acteur pharmaceutique spécialisé dans les traitements contre l'obésité, a réalisé une bonne performance en prévision de solides résultats cliniques. Enfin, le titre de la société de biotechnologie Merus, notre plus petite position dans le secteur de la santé, a connu un rebond remarquable, les investisseurs – y compris nous-mêmes – anticipant des annonces positives concernant chacun de ses trois principaux candidats-médicaments en oncologie.

**Nos positions au sein du secteur des énergies renouvelables ont été mises à dure épreuve ces dernières années.** Depuis sa remontée spectaculaire dans le sillage de l'élection du président Biden, le secteur a été pénalisé par de nombreux facteurs, notamment la hausse des rendements obligataires et son impact négatif sur la valorisation, les incertitudes entourant la réglementation future (jusqu'à la loi américaine sur la réduction de l'inflation [*Inflation Reduction Act, IRA*]) et, surtout, les fortes perturbations des chaînes d'approvisionnement causées par la pandémie, qui ont accru les coûts des intrants et remis en question la rentabilité de certains projets. Comme si cela ne suffisait pas, Orsted (producteur d'énergie éolienne), notre principal investissement dans ce secteur, a été aussi confronté à des problèmes d'exécution de projets dus à des difficultés spécifiques. **Néanmoins**, ses résultats des deux derniers trimestres ont rassuré les investisseurs quant au fait que **le pire était passé** et que, grâce à un traitement plus favorable des crédits

d'impôt au titre des projets aux États-Unis, la rentabilité serait atteinte grâce aux parcs éoliens existants et aux projets en cours de développement ou sur le point d'être lancés. Lors de sa récente journée consacrée aux investisseurs, l'équipe de direction a en outre exposé les leviers de croissance jusqu'en 2030 et nous avons jugé sa présentation suffisamment rassurante pour nous renforcer sensiblement sur le titre.

## PERSPECTIVES POUR LES PROCHAINS MOIS

**Comme nous avons ajouté un grand nombre de nouvelles positions au Fonds en 2022, profitant de la volatilité créée par la hausse des taux pour acquérir de nombreuses valeurs de grande qualité survenues, nous n'avons apporté aucun changement significatif au portefeuille depuis le début de l'année.** Néanmoins, nous bénéficions d'ores et déjà de nos investissements de l'an passé (Straumann et Alcon) et pensons que nous devrions continuer à en recueillir les fruits au second semestre 2023 et au-delà. Bien que nous appliquions avant tout une approche « bottom-up », qui se concentre sur les entreprises durables de grande qualité, avec une vision de long terme, le pic et la baisse ultérieure des taux d'intérêt et des rendements obligataires, justifiés par l'environnement économique actuel, devraient bénéficier à notre Fonds. **La solide croissance des bénéfiques, ainsi que la visibilité du chiffre d'affaires et des résultats des sociétés que nous détenons en portefeuille, devraient se traduire par une meilleure performance, surtout dans un contexte économique incertain.** Cependant, nous ne nous contentons pas de ce facteur. **Nous avons un horizon de placement de cinq ans et allons poursuivre notre processus d'investissement, qui privilégie les sociétés rentables offrant un rendement élevé des capitaux employés et qui réinvestissent dans leur croissance future. Nous sommes convaincus que ces entreprises ont le potentiel de générer des performances à long terme pour les investisseurs.**

### PERFORMANCE DE CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE A EUR ACC (ISIN : LU0099161993)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (YTD)
<b>Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR Acc</b>	<b>-9.56 %</b>	<b>+34.79 %</b>	<b>+14.46 %</b>	<b>+21.73 %</b>	<b>-21.09 %</b>	<b>+14.76 %</b>
Indicateur de référence	-10.77 %	+26.82 %	-1.99 %	+24.91 %	-10.64 %	+13.23 %
	<b>3 ans</b>		<b>5 ans</b>		<b>10 ans</b>	
<b>Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR Acc</b>	<b>+7.76 %</b>		<b>+7.85 %</b>		<b>+7.58 %</b>	
Indicateur de référence	+12.48 %		+6.40 %		+7.40 %	

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

Source : Carmignac au 31/07/2023



Durée minimum  
de placement  
recommandée :



## PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

**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. **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.

**Le Fonds présente un risque de perte en capital.**

\* 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.

## COMPOSITION DES COÛTS

**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. 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** : 1,81% 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 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.

**Coûts de transaction** : 0,56% 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.

## INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES

**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. L'accès au 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 américaine et du FATCA. 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 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.ch](http://www.carmignac.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 6 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.fr](http://www.carmignac.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 6 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.lu](http://www.carmignac.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 6 intitulée «Résumé des droits des investisseurs».