



Carmignac Patrimoine : Lettre des gérants

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

Publié
11 Juillet 2022

Longue
🕒 8 m

-5.15%

Performance de Carmignac Patrimoine
au 2ème trimestre 2022
pour les parts A EUR

-5.32%

Performance de l'indicateur
de référence au 2ème trimestre 2022

-12.22%

Performance du Fonds depuis le début de l'année
l'année contre -8,28% pour l'indicateur de référence

Au cours du trimestre, Carmignac Patrimoine a enregistré un repli de -5,15%, une évolution comparable à celle de son indicateur de référence (-5,32%).

Contexte de marché

L'inflation n'a montré aucun signe de fléchissement, tirée à la hausse par les prix élevés des matières premières, par les perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement ainsi que par la tension des marchés du travail et des logements aux États-Unis. En conséquence, les banques centrales des pays développés ont poursuivi le resserrement de leur politique monétaire, la Réserve fédérale relevant de 75 points de base (pb) son principal taux directeur, dans une fourchette de 1,5 à 1,75%, tandis que la BCE se préparait à augmenter le sien en juillet, une mesure inédite depuis 2011. Vers la fin du trimestre, la croissance a montré quelques premiers signes d'essoufflement, illustrés par la faiblesse des indices des directeurs d'achats (PMI), avec pour effet de reporter l'attention du marché vers le ralentissement de l'activité économique. La hausse des taux a pesé sur les actifs risqués, entraînant un recul des valorisations des actions (sauf dans le secteur de l'énergie) et un élargissement des marges de crédit. Au mois de juin, face aux craintes de récession, les taux ont cessé d'augmenter, ce qui a permis aux marchés de reprendre haleine. En Chine, la résurgence de la Covid au début du trimestre s'est traduite par des confinements stricts qui ont encore davantage paralysé l'économie du pays et pesé sur sa performance. Vers la fin de la période, l'amélioration de la situation sanitaire, couplée à des espoirs de relance et à un assouplissement de la réglementation, ont permis à la Chine de rebondir.

Performance du Fonds

Carmignac Patrimoine a enregistré un repli au cours du trimestre. Nous pouvons résumer les moteurs de performance du Fonds comme suit :

une contribution positive de nos couvertures actions et de crédit, mais aussi de notre sélection de valeurs défensives du secteur de la santé ;
une contribution négative de l'ensemble de notre portefeuille d'actions et de crédit, de nos positions sur les obligations américaines à long terme (reflet d'une baisse des perspectives de croissance) et de nos protections sur la dette périphérique (sur fond de risques de fragmentation accrus).

En ce début de trimestre, notre approche était guidée avant tout par la prudence. De fait, nous nous attendions à ce que la Fed resserre sa politique monétaire « quoi qu'il en coûte » - i.e. quelles qu'en soient les conséquences pour les actifs financiers. Dans le même temps, nous pensions que la BCE allait se trouver dans une situation très délicate puisqu'elle devrait lutter contre l'inflation dans un contexte de croissance et d'endettement particulièrement inquiétant. Nous avons donc conservé une approche très défensive caractérisée par une faible exposition aux actions (13% en moyenne sur la période) et par une diminution des investissements dans le crédit, couplées à des protections accrues à base de contrats d'échange sur défaut de crédit (CDS). **Ce positionnement s'est révélé très efficace pour compenser la plupart des pertes sur les actions, mais il n'a pas suffi à atténuer l'effet de l'élargissement des marges de crédit, qui ont subi la double peine de la hausse des taux d'intérêt et du risque de crédit.**

Concernant la poche Actions, notre rééquilibrage au profit des valeurs plus défensives s'est révélé payant, comme l'a montré la bonne performance des valeurs de la santé au sein de notre portefeuille (Eli Lilly, Novo Nordisk). En revanche, notre position sur l'or, que nous avons augmentée au cours du trimestre pour faire face aux risques géopolitiques et économiques, n'a pas eu l'effet refuge escompté. Concernant la poche Taux, nous étions positionnés pour faire face à un aplatissement de la courbe américaine – nous nous attendions à ce que le relèvement des taux courts décidé dans le cadre de la normalisation monétaire ait un effet modérateur sur la croissance, avec une baisse des taux sur la dette à long terme. Si la courbe s'est effectivement aplatie, les taux longs ont eux progressé, entraînant un glissement parallèle de la courbe dans leur sillage. Enfin, le resserrement de la politique monétaire de la BCE a réveillé les risques de fragmentation, les pays comme l'Italie parvenant à emprunter à des taux bas étant considérés comme fragilisés dans la perspective d'une remontée de taux d'intérêt « normalisés » suite à l'envolée de leur ratio dette/PIB ces dernières années. Nous avons donc constitué des positions vendeuses sur la dette italienne afin de nous couvrir contre ce risque, qui ne s'est finalement pas concrétisé puisque la BCE était parvenue à rassurer les marchés vers la fin du trimestre.

Perspectives

Rien n'indique à ce jour que les banques centrales renonceraient à un resserrement monétaire offensif. De fait, devant le Congrès américain, Jerome Powell a répété qu'il serait réticent à baisser les taux d'intérêt en l'absence de preuves incontestables d'un recul de l'inflation. La Banque des règlements internationaux a également fait savoir que « les banques centrales (devaient) relever fortement leurs taux d'intérêt, sous peine d'entrer dans une ère d'inflation élevée ». En Europe, la volonté de la BCE de contrer le risque de fragmentation ne laisse aucun doute sur ses intentions de resserrer résolument sa politique monétaire, dans le sillage de la Réserve fédérale. Toutefois, cette lutte contre l'inflation devra être menée parallèlement à un ralentissement de plus en plus net de la croissance, plombée par la guerre qui s'éternise en Ukraine ainsi que par les sanctions actuelles et futures. Les banques centrales ont ainsi le choix entre la peste et le choléra, et la question fondamentale selon nous n'est pas de savoir si ces mesures permettront d'endiguer l'inflation sans précipiter les économies développées dans la récession, mais plutôt d'anticiper à quel point l'atterrissage sera difficile. En Chine, les différentes mesures de relance du gouvernement, qui pourraient s'intensifier à présent que la situation sanitaire s'améliore, placent le pays dans une situation sensiblement différente – et bien plus favorable que celle de ses homologues occidentaux.

En ce qui concerne la poche Actions, après l'effet délétère de la hausse des taux sur les valorisations au premier semestre, les résultats des entreprises devraient constituer la principale force motrice des marchés. Toutefois, même si les bénéfices ont bien résisté depuis le début de l'année, ils pourraient subir une certaine pression à l'échelle mondiale, sachant que les marges des entreprises ne reflètent pas encore la répercussion éventuelle de la hausse des coûts sur le consommateur. Il s'ensuit que notre préférence pour les entreprises de qualité, caractérisées par des marges élevées et stables et/ou par de solides perspectives de croissance, devrait soutenir la performance à l'avenir, et ce d'autant plus qu'un certain nombre de ces titres se sont considérablement dévalorisés depuis le 1er janvier. Nous privilégions les secteurs défensifs dotés de qualités intrinsèques, notamment dans la santé, les biens de consommation de base et les logiciels, revenus en grâce depuis que les marchés ont recentré leur attention sur le ralentissement de la croissance. Nous rééquilibrons ce positionnement fondamental par une surpondération du secteur de l'énergie. Bien qu'il s'agisse d'un domaine cyclique, nous pensons en effet que la reprise de la demande et la raréfaction de l'offre devraient amorcer un cycle pluriannuel d'investissement de la part des compagnies pétrolières. Par ailleurs, le pétrole et le gaz continuent de combler une large part de la demande d'énergie, tandis que les renouvelables poursuivent leur développement, au détriment

du charbon. Certaines entreprises énergétiques traditionnelles engagés dans cette transition sont donc particulièrement bien placés dans le contexte actuel. Enfin, nous avons relevé notre exposition à la Chine, sur laquelle nous sommes dorénavant surpondérés par rapport à notre indicateur de référence. En effet, le pays amorce selon nous une nouvelle dynamique grâce à une politique économique et réglementaire plus favorable, à l'effet démultiplié par la dévalorisation massive de ces derniers mois.

Concernant la poche Taux, nous estimons que les marchés du crédit ont largement intégré aussi bien le resserrement des politiques monétaires que les risques de récession, comme en témoigne le pic de volatilité historique enregistré depuis le début de l'année. Le déclin général du marché dissimule toutefois plusieurs opportunités spécifiques sur lesquelles nous nous positionnons progressivement, sans oublier de couvrir le risque de marché global. De fait, nous estimons que le rendement de certains titres compense largement la volatilité actuelle. Sur le marché du crédit, nous privilégions notamment la dette financière subordonnée, rendue plus résiliente par la recapitalisation des banques européennes tandis que la hausse des rendements améliorerait leur rentabilité. Nous apprécions tout particulièrement les CLO (obligations adossées à des prêts d'entreprises), en raison de leur structure à taux variable et de leur adossement à des prêts de bonne qualité (BBB) offrant un portage intéressant. Du côté des obligations souveraines, nous restons prudents à l'égard de la zone euro sachant que la BCE est déterminée à poursuivre son resserrement monétaire. Nous détenons actuellement des positions vendeuses sur les dettes italienne et allemande. Sur les marchés émergents, nous apprécions les pays qui profitent de la tendance à relocaliser/rapprocher les moyens de production, de l'exportation de matières premières et de rendements réels positifs. Par exemple, aux niveaux actuels, les obligations mexicaines nous semblent attrayantes, d'autant plus que ce pays exportateur de pétrole est bien placé pour reprendre à son compte une partie des exportations de biens chinois vers les États-Unis.

De manière générale, la fin des politiques accommodantes suppose un retour de la volatilité. Cette situation exige selon nous une allocation d'actifs flexible, couplée à une gestion active des risques. C'est pourquoi nous gardons en ce début de troisième trimestre une approche prudente, caractérisée par une faible exposition aux actions (environ 17%), par une importante part de liquidités (29%) prête à être déployée pour profiter de la dispersion des marchés, et par un positionnement sur des valeurs refuge comme le dollar américain (40%) ou l'or (3%), ce dernier tendant à bien se comporter en période d'inflation et d'instabilité géopolitique. Cette approche prudente prépare en sous-main Carmignac Patrimoine pour la remontée des marchés qui ne manquera pas d'arriver, et sème donc les graines des principaux moteurs de performance de demain.

¹Indicateur de référence : 40% MSCI AC World NR (USD) (dividendes nets réinvestis), 40% ICE BofA Global Government Index (USD) (coupons réinvestis), 20% ESTER capitalisé. Rebalancé trimestriellement. Jusqu'au 31/12/2012, les indices «actions» des indicateurs de référence étaient calculés hors dividendes. Depuis le 01/01/2013, ils sont calculés dividendes nets réinvestis. Jusqu'au 31/12/2020 l'indice obligataire était le FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Jusqu'au 31/12/2021, l'indicateur de référence du fonds était 50% MSCI AC World NR (USD) (dividendes nets réinvestis), 50% ICE BofA Global Government Index (USD) (coupons réinvestis). Les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. Le rendement peut évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations des devises. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

Carmignac Patrimoine

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

[Découvrez la page du Fonds](#)

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103
Indicateur de risque

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.

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'entièreté 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.

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.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 6 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".](#)