



Carmignac Portfolio Grande Europe : La Lettre du Gérant



Auteur(s)
Mark Denham

Publié
17 Octobre 2022

Longu
7 n

-3.9%

Performance de Carmignac Portfolio Grande Europe (part A EUR Acc) au troisième trimestre 2022

-4.3%

Performance de l'indicateur de référence au troisième trimestre 2022

+6.3%

Performance annualisée du Fonds depuis la reprise de sa gestion par Mark Denham (17/11/2016), contre +4,9% pour l'indicateur de référence

Au troisième trimestre 2022, Carmignac Portfolio Grande Europe (part A EUR Acc) a enregistré un repli de -3,9%, soit une meilleure performance que son indicateur de référence, qui s'est inscrit en baisse de 4,3%.

Commentaire de marché

Durant tout le trimestre, les marchés européens sont restés confrontés à plusieurs facteurs défavorables. D'un côté, l'inflation a persisté, à des niveaux bien supérieurs aux objectifs des banques centrales, entraînant une pression à la hausse sur les taux d'intérêt et une augmentation des rendements obligataires. De l'autre côté, en raison de la guerre en Ukraine – et de la suspension des livraisons de gaz russe à l'Europe qui en a découlé – les prix de l'énergie sont restés élevés et la probabilité d'un rationnement en 2023 s'est accrue. Ces deux éléments devraient peser sur la situation financière des ménages et des entreprises en Europe, avec à la clé un risque de révision à la baisse des prévisions de résultats pour l'an prochain (reflétant un ralentissement des bénéfices plus prononcé que celui intégré actuellement).

Nous anticipons en outre, au moins pour le premier semestre 2023, une croissance négative du PIB. Certes, certaines mesures budgétaires (telles que le plafonnement des prix de l'énergie) atténuent ces effets négatifs, mais elles doivent être financées, ce qui limite la marge de manœuvre des pouvoirs publics pour stimuler la croissance, comme l'a montré de manière spectaculaire la volte-face récente du gouvernement britannique sur ses propositions de baisses d'impôts.

Positionnement du Fonds

En juillet, les marchés ont commencé par remonter, portés par les faux espoirs d'une décrue rapide de l'inflation aux États-Unis. Cette perspective s'est heurtée, tout d'abord, à la tonalité restrictive des discours des banquiers centraux, puis aux bons chiffres de l'emploi et à la poursuite de la hausse des prix, statistiques qui sont venues confirmer la vigueur ininterrompue du marché du travail et de l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation). Nous pensons néanmoins que la tendance dominante devrait s'inverser dès que **l'attention des investisseurs se reportera de la compression des multiples de valorisation, due à la hausse des taux, vers les craintes grandissantes suscitées par les répercussions de l'envolée des coûts sur la situation économique et sur les bénéfices des entreprises. Ce changement se traduira par un contexte plus propice au type d'actions que nous détenons en portefeuille, à savoir des titres à forte visibilité émis par des sociétés qui présentent un chiffre d'affaires et des bénéfices résilients, et donc moins sensibles à la conjoncture.** La période de publication des résultats du deuxième trimestre en Europe s'est révélée globalement sans surprise, avec une proportion exceptionnellement élevée de sociétés qui ont dépassé les attentes. Si les estimations pour l'année 2022 sont restées globalement inchangées sachant que les répercussions des facteurs négatifs mentionnés plus haut ne se sont pas encore concrétisées, les investisseurs estiment que ces chiffres ne tiennent pas forcément compte des risques qui se profilent.

Au cours des trois derniers mois, tous les secteurs ont enregistré une performance négative, moins marquée toutefois pour l'énergie et les matières premières, ce qui a pesé sur le Fonds étant donné son absence d'exposition à ces deux secteurs. Notre sélection de titres s'est avérée néanmoins judicieuse et nous a permis de faire un peu mieux que l'indicateur de référence. Nous avons bénéficié de notre forte exposition au secteur de la santé, que nous avons renforcée ces derniers mois. Nous apprécions la visibilité offerte par nombre de valeurs qu'il englobe dans le contexte difficile actuel. De ce fait, ce segment représente dorénavant un axe fort du Fonds. Nous estimons en outre que la hausse des taux d'intérêt a entraîné une compression injustifiée des multiples de valorisation de ces titres. Au troisième trimestre, outre les nouvelles positions déjà constituées cette année, notamment sur Alcon (lentilles de contact), Genmab (biotechnologie) ou Straumann (dentisterie), nous avons ajouté au portefeuille le sous-traitant pharmaceutique Lonza, dont les derniers résultats publiés – et le modèle économique – reflètent la grande visibilité de ses flux de bénéfices, en raison notamment du caractère long terme de ses contrats et à la croissance de la demande, en particulier pour les médicaments biologiques ou encore les thérapies géniques et cellulaires comme les techniques à base d'ARN. Le titre s'est fortement déprécié cette année et nous avons profité d'un point d'entrée extrêmement intéressant. **Notre principale valeur en portefeuille, Novo Nordisk, a fortement fluctué au troisième trimestre.** Après une réaction négative cet été à la nouvelle d'un nouveau report du redémarrage de la production de son traitement contre l'obésité, Wegovy, désormais prévu à la fin du quatrième trimestre, le titre s'est rapidement ressaisi suite à l'annonce par la société de résultats démontrant l'efficacité supérieure de l'un de ses produits en développement destiné à favoriser la perte de poids. Le groupe a également publié de bons chiffres trimestriels et relevé ses prévisions pour l'année 2022, principalement grâce à la croissance continue de son antidiabétique à injection hebdomadaire, Ozempic. Bien que ce produit soit commercialisé depuis quelques années déjà, il affiche une croissance exponentielle due à sa remarquable efficacité et à son mode d'administration pratique, avec une progression de plus de 80% de ses prescriptions aux États-Unis au cours du trimestre en glissement annuel.

Par ailleurs, le spécialiste de la restauration collective Compass a enregistré une solide performance boursière au troisième trimestre. Le titre a en effet continué d'effacer ses pertes, y compris celles imputables à la pandémie. Cette valeur associée au thème de la réouverture n'a cessé de s'apprécier et affiche une progression significative depuis son entrée dans le portefeuille, au début de la crise sanitaire. Nous avons revendu la quasi-totalité de notre participation après avoir atteint notre objectif de cours. **Le groupe de luxe LVMH a lui aussi réalisé une très bonne performance** suite à la publication de résultats semestriels qui confirment la puissance de ses marques (croissance organique et aucun signe de ralentissement). Dans ce cas également, nous nous sommes allégés sur le titre après sa forte performance relative, jugeant son concurrent Hermès plus attrayant à l'heure actuelle. Nous avons initié notre position sur ce dernier en juillet, en profitant du point d'entrée extrêmement favorable créé par un net repli du cours de l'action. Depuis lors, le titre a déjà recouvré une partie de ses pertes. **Du côté des contributions négatives, nous avons observé une faiblesse marquée des valeurs les plus sensibles à l'activité économique, comme Puma (vêtements de sport) ou Kingspan (matériaux de construction). Les acteurs de l'énergie éolienne Orsted et Vestas ont également pesé sur la performance** après des résultats trimestriels qui ont confirmé les conditions d'activité difficiles engendrées par la volatilité des prix de l'énergie, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et l'inflation des coûts liés à la logistique. Nous nous sommes renforcés sur Orsted, estimant que les perspectives à long terme restent favorables au vu de la forte croissance que devraient enregistrer les capacités éoliennes installées au cours des prochaines décennies.

Perspectives pour les prochains mois

L'environnement de marché met le Fonds à dure épreuve depuis le début de l'année, tant en termes de performance absolue qu'en comparaison avec notre indicateur de référence. Compte tenu toutefois de **notre horizon d'investissement de cinq ans, nous allons continuer de privilégier les sociétés au caractère durable affichant un rendement du capital élevé, qui réinvestissent dans leur croissance future** et dont nous pensons qu'elles continueront d'offrir aux investisseurs les rendements les plus attrayants à long terme. Le repli significatif de ce type de sociétés sur les marchés actions crée selon nous des opportunités pour le Fonds, en procurant des points d'entrée très intéressants dans des entreprises remarquables, comme le montrent les exemples cités plus haut.

Indicateur de référence : Stoxx Europe 600 (NR, EUR). Depuis le 01/01/2013, l'indicateur de référence est calculé dividendes nets réinvestis. Sources : sociétés, Bloomberg, Carmignac, septembre 2022

Carmignac Portfolio Grande Europe

Une stratégie actions européennes durable et de conviction

[Découvrez la page du Fonds](#)

Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR Acc

ISIN: LU0099161993

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.

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.

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 S 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 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, 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, 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".](#)