



# CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE EUROPE

## RAPPORT DE GESTION – DEUXIEME TRIMESTRE 2022

*Carmignac Portfolio Patrimoine Europe s'est inscrit en repli de -5,70% pour la part A EUR Acc au deuxième trimestre 2022, surperformant ainsi son indicateur de référence<sup>1</sup>, en recul de -6,55%.*

### Performance trimestrielle

Au deuxième trimestre, la guerre et le choc des prix des matières premières ont déclenché une pression inflationniste dans les économies développées. Ces dernières, déjà en proie à la surchauffe consécutive à la crise sanitaire, ont également pâti de la politique « zéro Covid » de la Chine, qui a encore accentué les tensions sur les chaînes d'approvisionnement. Il s'ensuivit un pic d'inflation sans cesse repoussé, qui a forcé les banques centrales, à commencer par la Réserve fédérale américaine, à prendre des mesures fortes. Au fur et à mesure de l'évolution des chiffres de l'inflation, les banques centrales des pays développés ont poursuivi leurs politiques monétaires de plus en plus restrictives. Cependant, vers la fin du trimestre, la donne a changé, la croissance s'affirmant comme la principale préoccupation du marché. C'est particulièrement vrai en Europe, où, à l'aube de la normalisation de sa politique, la BCE est confrontée à un dilemme : comment combattre une inflation toujours plus forte sans ralentir une croissance déjà mise à mal par la guerre en Ukraine et par la situation en Chine ?

Cette situation a affecté aussi bien les marchés d'actions que d'obligations. Ce trimestre encore, ces derniers ont été principalement guidés par les décisions de politique monétaire et par les statistiques macroéconomiques. Les valorisations des actions ont ainsi été revues à la baisse parallèlement à la remontée des taux qui reflétait la normalisation des politiques de banques centrales. **Malgré son positionnement globalement prudent, le Fonds n'a pas pu échapper totalement à l'effondrement ambiant, d'où sa performance négative sur la période.**

Nous avons commencé le trimestre sur une note très défensive, caractérisée par une faible exposition aux actions, par un allègement des positions de crédit et par une importante part de liquidités. **Pendant ces trois mois, nous avons conservé ce positionnement, qui a réussi à compenser la plupart des pertes sur les actions. Il n'a toutefois pas suffi à atténuer l'effet de l'élargissement des écarts de crédit, qui ont subi la double peine de la hausse des taux d'intérêt et du risque de crédit.**

**Dans notre poche Actions, notre sélection de titres et les couvertures mises en place ont aidé le Fonds à amortir le choc.** Notre positionnement axé sur les valeurs de croissance de qualité s'est

*Past performance is not necessarily indicative of future performance. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations, for the shares which are not currency-hedged. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor). Source: Carmignac, Bloomberg, 31/06/2022. Performance of the A EUR Acc share class ISIN code: LU1744628287. Reference Indicator: 40% STOXX Europe 600 (Reinvested Net Dividends) + 40% ICE BofA All Maturity All Euro Government + 20% ESTER capitalized. Quarterly Rebalanced. Until 31/12/2021, the reference indicator was 50% STOXX Europe 600, 50% BofA Merrill Lynch All Maturity All Euro Government Index. The performances are presented using the chaining method. Risk Scale from the KIID (Key Investor Information Document). Risk 1 does not mean a risk-free investment. This indicator may change over time.*

révélé favorable en termes relatifs. Il a notamment été soutenu par nos ajustements du premier trimestre, qui ont renforcé le caractère défensif du portefeuille d'actions, comme le montre l'exemple de notre principale pondération sectorielle, la santé. Celle-ci a en effet apporté une contribution positive à la performance du trimestre alors que les marchés européens chutaient de plus de 10%. Les géants du secteur, comme Novo Nordisk ou Sanofi, ont bien résisté, de même que les sociétés plus innovantes comme Argenx. Toutefois, la clé de cet environnement résidait dans la gestion du risque. À cet égard, les couvertures sectorielles que nous avons mises en place tout au long du trimestre ont bien fonctionné, en particulier celles portant sur les indices technologiques (Stoxx 600 Tech, Nasdaq). Nous avons ainsi pu atténuer le biais de croissance du portefeuille, tout en profitant de la remontée des taux d'intérêt et des répercussions sur la valorisation des entreprises technologiques.

**Concernant la poche Taux, outre le portefeuille de crédit, les taux d'intérêt ont subi une volatilité sans précédent, au détriment de la performance.** Nous avons ainsi connu en juin des accès de volatilité jamais vus depuis des années. Après avoir craint une inflation forte et persistante, les opérateurs de marché se sont focalisés sur les risques d'un ralentissement de la croissance. Dans un contexte de repli des taux face à cette nouvelle situation, nous avons maintenu notre positionnement face à une réaction du marché qui nous semblait disproportionné. Il s'ensuit que nos positions vendeuses sur les taux d'intérêt ont pesé sur la performance. Nous persistons néanmoins à penser que la hausse des prix restera la principale préoccupation de la BCE au cours des mois à venir.

## Positionnement et perspectives

Les craintes grandissantes que les efforts des banques centrales pour contrer l'inflation n'entraînent un ralentissement de la croissance mondiale dominaient le marché à la fin du trimestre. Nous pensons que la question fondamentale 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 effet, l'impact d'une récession sur le marché pourrait s'avérer très différent de ce que nous avons pu observer ces derniers mois.

Concernant la poche **Actions**, après l'effet délétère de la hausse des taux sur les valorisations, les résultats des entreprises devraient constituer la principale force motrice des marchés. Même si les bénéficiaires ont bien résisté jusqu'ici, ils pourraient connaître des difficultés sachant que les marges des entreprises ne reflètent pas encore pleinement l'envolée des coûts. C'est pourquoi nous pensons qu'une préférence pour les entreprises de croissance et de qualité très rentables, qui réinvestissent dans leur croissance future, devrait soutenir la performance, au moins en termes relatifs. Au cours du trimestre, nous avons poursuivi la rotation du portefeuille en réduisant la part des cycliques (telles que Kingspan, Schneider ou Epiroc) au profit des sociétés opérant dans des secteurs plus défensifs, en particulier la santé et les services aux entreprises (SAP, Edenred). Nous pensons également que la dépréciation de certaines valeurs de grande qualité les rend particulièrement attrayantes et constitue une excellente occasion de déployer nos liquidités pour les prochains mois. Toutefois, le point de capitulation n'a pas encore été atteint pour les actions et les investisseurs, qui craignaient jusqu'ici de manquer les bonnes affaires, pourraient dorénavant redouter de s'accrocher à des titres sans avenir. C'est pourquoi nous maintenons notre couverture sur les marchés d'actions, et commençons le troisième trimestre avec une exposition nette proche de 0%.

Concernant la poche **Taux**, la situation pourrait être différente. Les valorisations suggèrent que les marchés du crédit témoigneraient d'une approche plus pragmatique de l'environnement macroéconomique, qui semblerait avoir intégré aussi bien le resserrement des politiques monétaires que les risques de récession. 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. Du côté des obligations souveraines, nous restons prudents à l'égard de l'Europe sachant que la BCE tient absolument à mener le resserrement de sa politique monétaire, comme en témoigne sa volonté de répondre aux craintes de fragmentation (ie en évitant un élargissement trop marqué des écarts de crédit au sein de la zone euro). Cependant, nous nous attendons à ce que la volatilité reste élevée. Dans cette optique, nous privilégions une approche plus tactique dans notre gestion de la sensibilité du Fonds. Cette prudence ne nous empêche toutefois pas de préparer un redéploiement des abondantes liquidités du Fonds vers les différentes catégories d'actifs à notre disposition, pour semer les graines des moteurs de performance futurs.

## Rappel de notre stratégie

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe est un fonds mixte socialement responsable centré sur les actions et obligations européennes. Sa gestion consiste à équilibrer les sélections de titres dans une approche *bottom-up* à long terme, complétée d'une couverture dynamique des risques macroéconomiques. La sélection des actions du Fonds privilégie les sociétés présentant les meilleures perspectives de croissance à long terme, attestées par une rentabilité élevée et durable, couplée à un fort potentiel de réinvestissement en interne. La poche obligataire cible les émetteurs sous-évalués et capables d'améliorer leur profil d'endettement et leur trésorerie, ainsi que les emprunts d'État, en tenant compte des perspectives d'inflation et de politique économique. La stratégie vise à apporter une contribution sociale positive, tout en réduisant au maximum son empreinte carbone, et donc ses retombées sur l'environnement. Au moins 40% des actifs sont investis en permanence dans des titres obligataires. Le Fonds cherche à surperformer son indicateur de référence sur trois ans tout en atténuant les risques à la baisse.

Performances par année civile						Performances annualisées		
(%)	2018	2019	2020	2021	2022 (QTD)	(%)	3 ans	Depuis le lancement
Fonds	-4.77	+18.67	+13.86	+9.47	-10.29	Fonds	+6.63	+7.12
Ind. De référence <sup>1</sup>	-4.83	+16.38	+2.35	+10.25	-10.69	Ind. De référence <sup>1</sup>	+5.33	+2.47

*Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises, pour les actions qui ne sont pas couvertes contre les risques de change. Les performances sont nettes de frais (hors éventuels droits d'entrée prélevés par le distributeur).*

*Source : Carmignac, Bloomberg, 31/06/2022. Performance de la classe d'actions A EUR Acc Code ISIN : LU1744628287. <sup>1</sup>Indicateur de référence : 40% STOXX Europe 600 (dividendes nets réinvestis) + 40% ICE BofA All Maturity All Euro Government + 20% ESTER capitalisé. Rééquilibrage trimestriel. Jusqu'au 31/12/2021, l'indicateur de référence était de 50% STOXX Europe 600, 50% BofA Merrill Lynch All Maturity All Euro Government Index. Les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. Date de lancement : 29/12/2017.*

### 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'INTERET** : Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt. **CREDIT**: 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.**

Part	Frais courant <sup>1</sup>	Commission de perf. <sup>2</sup>	Frais de souscription max <sup>3</sup>	Frais de sortie
A EUR Acc	1.79%	Oui	4%	0%

(1) Les frais courants sont basés sur les frais du dernier exercice clos. Ils peuvent varier d'une année à l'autre et ne comprennent pas les commissions de performance ni les frais de transaction. (2) 20,00% de la surperformance par rapport à l'indicateur de référence sur l'année. La commission de performance n'est facturée que lorsque la sous-performance antérieure est compensée. Commission de performance facturée au titre du dernier exercice : 0,00% (3) Les frais d'entrée indiqués sont le maximum applicable et sont versés aux distributeurs. Pas de frais de rachat.

## Disclaimer

**Ceci est une communication publicitaire destinée à des clients professionnels. Veuillez vous référer au KIID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement.**

Ce document est 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. «Risk Managers» 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. La fiscalité dépend de la situation de chaque personne. Le présent document ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la Société de gestion Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées 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. Echelle de risque du DICI/KIID (Document d'Informations Clés pour l'Investisseur). 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. 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. **Le prospectus, les DICI/KIID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles gratuitement sur [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com), ou sur demande auprès de la Société de gestion. Les risques et frais relatifs aux Fonds sont décrits dans le DICI/KIID (Document d'informations clés pour l'investisseur). Le DICI/KIID doit être tenu à disposition du souscripteur préalablement à la souscription. Le souscripteur doit prendre connaissance du DICI/KIID. Tout investissement dans les Fonds comporte un risque de perte de 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](https://www.carmignac.fr/fr_FR/article-page/informations-reglementaires-3862) 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. Copyright: Les données publiées sur cette présentation sont la propriété exclusive de leurs titulaires tels que mentionnés sur chaque page. Morningstar Rating™ : © 2021 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.

**En Belgique : Les prospectus, les KIID, les valeurs liquidatives, les derniers rapports (semi) annuels de gestion sont également disponibles en français et en néerlandais gratuitement 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 la Directive de la Fiscalité de l'Épargne, conformément 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. 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](mailto:complaints@carmignac.com) ou auprès du service de plainte officiel en Belgique, sur le site [www.ombudsfm.be](http://www.ombudsfm.be).

CARMIGNAC GESTION 24, place Vendôme - F-75001 Paris - Tél : (+33) 01 42 86 53 35

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF

Société anonyme au capital de 15.000.000 € - RCS Paris B 349 501 676

CARMIGNAC GESTION Luxembourg - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg - Tél : (+352) 46 70 60 1

Filiale de Carmignac Gestion - Société de gestion de fonds d'investissement agréée par la CSSF

Société anonyme au capital de 23.000.000 € - RC Luxembourg B 67 549