

CARMIGNAC PATRIMOINE : LA LETTRE DES GÉRANTS

09/01/2025 | CHRISTOPHE MOULIN, JACQUES HIRSCH, ELIEZER BEN ZIMRA, GUILLAUME RIGEADE, KRISTOFER BARRETT

+7.06%

Performance de Carmignac Patrimoine en 2024 pour la part A EUR Acc.

+11.44%

Performance de l'indicateur de référence¹ en 2024.

+1.20%

Performance du Fonds au quatrième trimestre 2024 contre +3,25% pour l'indicateur de référence¹.

Carmignac Patrimoine A EUR Acc a réalisé une performance de +7,06% en 2024, alors que son indicateur de référence a progressé de +11,44%.

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

En 2024, la trajectoire économique des États-Unis s'est nettement distinguée de celle des autres grandes régions du monde. Malgré les incertitudes de mi-année, l'exceptionnalisme économique américain a persisté. En revanche, la dynamique économique européenne s'est considérablement détériorée tout au long de l'année. Cette fracture transatlantique a été exacerbée par les bouleversements politiques en France et en Allemagne. Au premier semestre 2024, la désinflation généralisée a conduit les banques centrales à se sentir suffisamment confiantes pour commencer dès l'été à normaliser leur politique monétaire. Toutefois, la dernière ligne droite s'est révélée être plus ardue que les marchés ne l'avaient anticipé et, en dehors de l'Europe, les investisseurs ont révisé à la baisse leurs prévisions de baisse de taux. Pendant ce temps, en Asie, l'activité économique de la Chine est restée faible, sous l'effet de la baisse du marché de l'immobilier et de la frilosité des consommateurs.

L'année 2024 s'est révélée exceptionnelle pour les marchés financiers, avec des performances positives dans toutes les classes d'actifs. Le marché boursier américain a connu une croissance spectaculaire, propulsant les principaux indices vers de nouveaux sommets historiques. Cette performance exceptionnelle s'explique par trois facteurs clés : des bénéfices d'entreprises robustes, un assouplissement de la politique monétaire, et un engouement marqué pour l'intelligence artificielle (IA) au premier semestre, suivi par l'anticipation d'un possible retour de Donald Trump au second semestre. L'enthousiasme pour l'IA a entraîné une concentration significative des gains sur un nombre restreint d'entreprises technologiques à forte capitalisation, gonflant ainsi leurs multiples d'évaluation. Sur le front européen, après un premier trimestre prometteur, les actions ont perdu de leur élan, pénalisées par l'instabilité politique, la faiblesse économique et une exposition limitée à l'IA. Quant aux marchés émergents, malgré une reprise tardive des actions chinoises et de solides performances en Inde et à Taïwan, ils n'ont pas été en mesure de rivaliser avec les performances enregistrées aux États-Unis.

Le marché obligataire a connu une année 2024 marquée par une forte volatilité et des performances contrastées, déjouant les prévisions initiales d'une année faste portée par les anticipations de baisses des taux d'intérêt. Les obligations souveraines européennes ont surclassé leurs homologues américaines, le ralentissement économique renforçant la conviction d'une trajectoire baissière des taux en Europe. Sur le marché des changes, le dollar s'est distingué par sa robustesse, reflétant la résilience de l'économie américaine. Dans ce contexte, les actifs à risque ont brillé, notamment les obligations à haut rendement qui se sont imposées comme le segment le plus performant du marché obligataire. Les matières premières n'ont pas été en reste, avec une attention particulière portée aux métaux précieux : l'or et l'argent ont enregistré des gains impressionnants, dépassant les 30% sur l'année.

RETOUR SUR LA PERFORMANCE

La performance du fonds en 2024 peut être analysée en deux phases distinctes. Le premier semestre a été marqué par notre optimisme macroéconomique, particulièrement en faveur de l'économie américaine. Nous anticipions une croissance vigoureuse accompagnée d'une désinflation progressive, ainsi qu'un cycle coordonné d'assouplissement monétaire, quoique moins prononcé que les attentes du marché. Ces perspectives favorables nous ont conduits à maintenir une exposition importante aux actifs risqués, notamment les actions et le crédit, une stratégie qui s'est révélée judicieuse. Notre approche prudente concernant les taux d'intérêt s'est également avérée payante. Durant cette période, le fonds a surpassé son indice de référence, principalement grâce aux excellentes performances du secteur technologique, en particulier dans la filière des semi-conducteurs, ainsi qu'aux stratégies de portage sur le crédit et à notre exposition sur les valeurs aurifères.

À l'approche de l'été, nous avons adopté une posture plus prudente concernant la désinflation et son impact potentiel sur les marchés, notamment sur les actifs risqués. Cette décision a entraîné deux ajustements stratégiques majeurs : une réduction de notre exposition aux actions à environ 35 % et une réévaluation à la baisse des valorisations de nos convictions actions. Le ratio P/E moyen est ainsi passé de 25 en avril à 18 en novembre, tout en renforçant le facteur qualité dans le portefeuille.

Malheureusement, ces ajustements n'ont pas produit les résultats escomptés. La seconde moitié de l'année a été marquée par un phénomène d'exceptionnalisme américain, amplifié par l'élection de Trump, favorisant une hausse significative des valeurs de croissance cycliques et non rentables. Cette tendance a impacté négativement la performance relative du portefeuille.

Néanmoins, notre gestion active de la duration, maintenue à un niveau très faible voire négatif, associée à une stratégie de pentification de la courbe des taux et une exposition aux taux réels, s'est révélée bénéfique. Enfin, l'instabilité politique en Europe couplé à des indicateurs économiques défavorables ont pesé sur l'euro face au dollar, affectant davantage la performance relative du fonds au cours de l'année.

PERSPECTIVES ET POSITIONNEMENT

À l'aube de 2025, nous adoptons une approche plus nuancée de l'exceptionnalisme américain. Les préoccupations liées à l'inflation et l'écart significatif entre les rendements à court et long terme pourraient amener les investisseurs à réévaluer les valorisations élevées des marchés actions américains. En conséquence, nous favorisons les actions américaines moins valorisées et diversifions notre exposition vers les marchés émergents et européens. L'évolution de la politique de la Réserve fédérale a entraîné une révision des anticipations de baisses de taux pour 2025. Cependant, cette approche offre à la Fed une plus grande flexibilité pour répondre aux défis économiques potentiels. Dans un contexte d'augmentation globale de la dette et des déficits nationaux, les banques centrales (hors États-Unis) joueront un rôle crucial dans le soutien de l'économie en 2025.

Dans ce contexte, nous maintenons notre exposition au crédit, qui continue d'offrir des rendements attractifs et une certaine visibilité sur la performance. Nous adoptons une approche prudente concernant les obligations souveraines, privilégiant les taux réels par rapport aux taux nominaux. Nous ajustons notre position sur la duration américaine, passant d'une perspective négative à une approche plus neutre, tout en anticipant toujours une pentification de la courbe des taux. Le marché prévoit actuellement moins de deux baisses de taux pour l'ensemble de l'année. Par conséquent, les bons du Trésor américain peuvent constituer une couverture efficace contre les actifs risqués en cas de détérioration macroéconomique inattendue. Pour renforcer la solidité de notre portefeuille, nous avons mis en place diverses stratégies de diversification, notamment une exposition aux taux d'intérêt locaux des marchés émergents, aux sociétés aurifères, aux devises sud-américaines et au yen japonais.

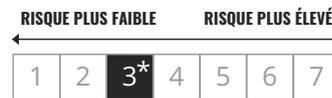
Source : Carmignac, 31/12/2024, la composition du portfolio peut varier dans le temps. Carmignac Patrimoine, A EUR Acc. ¹
Indicateur de référence : 40% MSCI ACWI (USD) (dividendes nets réinvestis) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD) + 20% ESTER capitalisé. Rééquilibrage trimestriel. Jusqu'au 31 décembre 2012, les indices actions des indicateurs de référence étaient calculés ex-dividende. Depuis le 1er janvier 2013, ils sont calculés dividendes nets réinvestis. Jusqu'au 31 décembre 2020, l'indice obligataire est le FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Jusqu'au 31 décembre 2021, l'indicateur de référence du fonds était composé à 50 % du MSCI AC World NR (USD) (dividendes nets réinvestis), et à 50 % de l'indice ICE BofA Global Government Index (USD) (coupons réinvestis). Les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. A partir du 01/01/2013, les indicateurs de référence des indices d'actions sont calculés dividendes nets réinvestis. **Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des taux de change. Les performances sont nettes de frais (à l'exclusion des éventuels droits d'entrée prélevés par le distributeur).**

CARMIGNAC PATRIMOINE A EUR ACC

(ISIN: FR0010135103)

Classification SFDR** :

Article **8**



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. **TAUX D'INTÉRÊT** : Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt. **CRÉDIT** : 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.

*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. **Le Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 est un règlement européen qui demande aux gestionnaires d'actifs de classer leurs fonds parmi notamment ceux dits : « Article 8 » qui promeuvent les caractéristiques environnementales et sociales, « Article 9 » qui font de l'investissement durable avec des objectifs mesurables, ou « Article 6 » qui n'ont pas nécessairement d'objectif de durabilité. La classification SFDR des Fonds peut évoluer dans le temps. Pour plus d'informations, visitez : <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=fr>.

FRAIS

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. Carmignac Gestion ne facture pas de frais d'entrée. 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 : 1,51% 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% max. de la surperformance dès lors que la performance depuis le début de l'exercice est positive, dépasse la performance de l'indicateur de référence et si aucune sous-performance passée ne doit encore être compensée. Le montant réel variera en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne des 5 dernières années, ou depuis la création du produit si celui-ci a moins de 5 ans.

Coûts de transaction : 0,63% 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.

PERFORMANCES (ISIN: FR0010135103)

Performances par année civile (en %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Patrimoine	+3.9 %	+0.1 %	-11.3 %	+10.5 %	+12.4 %
Indicateur de référence	+8.1 %	+1.5 %	-0.1 %	+18.2 %	+5.2 %

Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023	2024
Carmignac Patrimoine	-0.9 %	-9.4 %	+2.2 %	+7.1 %
Indicateur de référence	+13.3 %	-10.3 %	+7.7 %	+11.4 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Patrimoine	+0.3 %	+2.0 %	+1.3 %
Indicateur de référence	+2.5 %	+5.1 %	+6.1 %

Source : Carmignac au 31 déc. 2024.

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

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".](#)