

CARMIGNAC PATRIMOINE

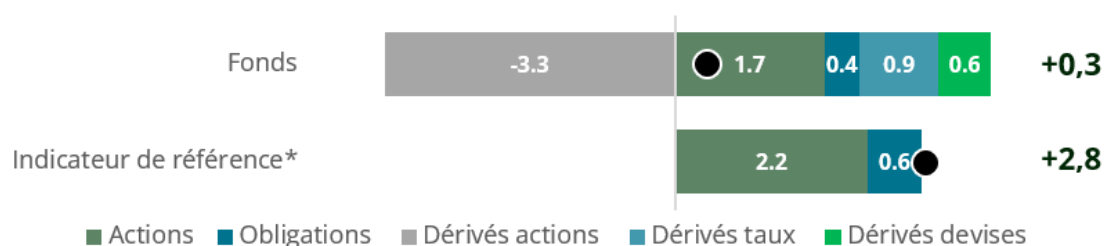
QUE S'EST-IL PASSÉ SUR LE MARCHÉ DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE ?

- **Quel début d'année !** En janvier, les marchés étaient convaincus qu'un atterrissage en douceur était possible et que le pire était peut-être derrière nous. Cela a fait baisser les rendements des obligations des pays cœurs, ce qui a soutenu la performance des actifs qualifiés de risqués. L'ambiance a changé en février, lorsque les bons chiffres de l'emploi et la persistance d'une inflation élevée ont conduit les marchés à revoir à la hausse leurs estimations des taux finaux. Dans ce contexte, les rendements des obligations souveraines ont augmenté et les marchés boursiers ont corrigé, sauf en Europe où les perspectives de croissance se sont améliorées avec la baisse des prix du gaz. Enfin, le mois de mars a vu apparaître des failles au sein du secteur bancaire, ce qui a entraîné des fluctuations importantes sur les marchés et une alternance de mouvements violents de hausse et de baisse sur les actifs risqués ainsi que sur les marchés de taux.
- **Un chemin plus périlleux qu'il n'y paraît :** Après environ un an de durcissement de la politique monétaire, les effets de la hausse des taux d'intérêt commencent à se faire sentir, mais pas là où les investisseurs l'attendaient ! Les banquiers centraux sont dans une situation de plus en plus difficile. Ils n'en ont pas fini avec le resserrement et pourtant une succession de fissures apparaît dans le système après une décennie de politiques procycliques ultra-accommodantes : tout d'abord les fonds de pension britanniques, suivis par les banques régionales américaines et enfin, en Europe continentale, le cas de la banque helvétique Crédit Suisse.
- **Volatilité record sur les marchés obligataires :** Alors que les banquiers centraux doivent poursuivre leurs efforts pour ralentir l'économie en réduisant le niveau global de liquidités, décision a été prise de renforcer les liquidités au sein du système bancaire afin de garantir l'intégrité des dépôts. En effet, la Fed a compensé en une seule semaine près de 6 mois de resserrement quantitatif ! Dans ce contexte, les marchés de taux ont connu des mouvements

sans précédent, en particulier sur la partie courte de la courbe. Les mouvements quotidiens et intra journaliers en particulier ont été historiques, comme en témoigne une volatilité des obligations d'État comparable à celle de la grande crise financière de 2008.

- **Les « derniers seront les premiers »** : des secteurs comme la technologie et la consommation discrétionnaire ont mené les marchés, tandis que l'énergie a enregistré des performances négatives. En effet, la baisse des taux et les craintes de récession ont permis aux actions à forte valorisation et duration de faire leur retour après une année 2022 très négative. Au contraire, les craintes de récession aux États-Unis et en Europe ont pesé sur le pétrole.
- **Chine** : Après un début d'année très dynamique dû à la réouverture de l'économie, les actions chinoises ont perdu 16 % par rapport au sommet atteint le 27 janvier, sous l'effet d'annonces géopolitiques et d'un sentiment de marché moins favorables, alors que les bénéfices des entreprises et la toile de fond macroéconomique restaient positifs.

CONTRIBUTION À LA PERFORMANCE BRUTE



Avertissement : Indicateur de référence : 40% MSCI ACWI (USD) (dividendes nets réinvestis) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD) + 20% ESTER capitalisé. Rééquilibrage trimestriel. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations de change. Source : Carmignac, 31/03/2023

Au 31/03/2023 et depuis le début de l'année, la performance du Fonds est de +à 0,3% contre +2,8% pour son indicateur de référence. Les principales raisons qui expliquent la faible performance du Fonds sont les suivantes :

- **Couverture sur actions** : dans un environnement caractérisé par des mouvements brusques à la hausse comme à la baisse, et alors que les marchés affichent globalement des performances positives, nos couvertures sur le Nasdaq, l'Euro Stoxx 50 et le S&P 500 ont nui à la performance. Reflétant notre positionnement quelque peu prudent, l'exposition moyenne du Fonds aux actions a été de 31% sur la même période.
- **Allocation sectorielle du portefeuille d'actions** : la performance relative a été légèrement pénalisée **par notre vision prudente**, reflétée par notre préférence pour les entreprises de

qualité et, inversement, par notre méfiance à l'égard des actions à forte valorisation dans un environnement où le niveau des taux reste élevé, en particulier vis-à-vis des entreprises technologiques à faible rentabilité qui ont enregistré de fortes performances depuis le début de l'année. Notre exposition aux valeurs énergétiques a enregistré une performance négative, les investisseurs se concentrant davantage sur le risque de récession que sur la réouverture de la Chine et les contraintes pesant sur l'offre. **Toutefois il est à noter le bon comportement de nos investissements sur les marchés d'actions, dans le secteur du luxe, des logiciels et des semi-conducteurs qui ont permis de soutenir la performance absolue.**

- **Crédit** : les risques pour la stabilité financière soulevés par les turbulences des banques outre-Atlantique ont conduit à une fuite vers des actifs sûrs, pénalisant les obligations d'entreprise.
- **En ce qui concerne le secteur bancaire.** Sur la période, du côté des actions, notre exposition au secteur bancaire s'est limitée à Capital One aux Etats-Unis et à un indice de banques japonaises. En ce qui concerne les titres obligataires, notre exposition au secteur financier européen a été limité à 6 %, sans exposition à Crédit suisse ni aux banques régionales américaines. Les obligations Additional Tier 1 représentent 4,5% des actifs du fonds au 31/03/2023.
- Enfin, sur les marchés obligataires, **nos obligations souveraines italiennes ainsi que notre crédit structuré** ont su générer de la performance.

PERSPECTIVES ET FACTEURS DE PERFORMANCE

- **Sur le front des données macroéconomiques**, tant aux États-Unis qu'en Europe, l'inflation reste stable. Aux États-Unis, la trajectoire de désinflation n'est pas aussi abrupte que l'espéraient les investisseurs, car la composante des services de base hors logement continue de subir des pressions à la hausse. En Europe, l'inflation dite cœur a atteint un niveau record et ne devrait pas culminer avant l'été, au mieux. C'est une source d'inquiétude car les salaires négociés augmentent de près de 5 % en variation annuelle - *source Carmignac.*
- Face à cette hausse du niveau des prix, les banques centrales continuent de resserrer leur politique monétaire et le **mécanisme de transmission montre ses premiers signes d'efficacité.** Les conditions de prêt des banques se sont resserrées depuis le milieu de l'année 2022 en raison de la hausse des taux, et cette tendance est sur le point de s'accélérer. La crise du secteur bancaire entraînera une restructuration majeure des banques régionales et un durcissement supplémentaire des conditions de prêt, ce qui provoquera un resserrement de l'octroi de crédit. Les ménages et les entreprises devraient ainsi être incités à épargner davantage et à dépenser moins.

- **Par conséquent, notre scénario macroéconomique pour les mois à venir privilégie une entrée en récession des États-Unis au second semestre 2023 - bien que la probabilité d'un atterrissage brutal ait augmenté**, un atterrissage en douceur est encore possible. En **Europe**, la volonté jusqu'au-boutiste de la BCE de ramener rapidement l'inflation à 2 % signifie que la **politique monétaire de la zone continuera de peser sur la croissance**. **La Chine, quant à elle, conserve sa trajectoire singulière en se désynchronisant du reste du monde, ce qui constitue une lueur d'espoir.**

- Un tel environnement exige une **approche sélective de l'investissement** :
 - o Une sensibilité aux taux positive sur les taux cœurs via :
 - Des positions acheteuses sur taux réels et « point mort d'inflation » qui devraient bien se comporter dans un scénario d'atterrissage en douceur
 - Des positions acheteuses sur taux nominaux qui devraient bien se comporter dans un scénario de forte dégradation des fondamentaux/ aversion pour le risque
 - o Une sélection d'actions capables résistantes au phénomène de récession dans différents secteurs
 - o Une exposition aux valeurs aurifères (4,5 % des actifs)
 - o Une exposition à l'euro au moment où les différentiels de croissance et de taux d'intérêt devraient favoriser le vieux continent (79% d'exposition nette)

- **Gestion des risques** : Seul un mouvement de panique de la part des banques centrales qui feraient une marche arrière constituerait un risque pour les actifs qualifiés de « risqués ». La prudence reste toutefois de mise après une décennie de politiques monétaires ultra accommodantes et au moment où le système montre des signes d'affaiblissement. C'est pourquoi nous maintenons nos couvertures sur les indices de crédit et les marchés d'actions.

POSITIONNEMENT DÉTAILLÉ

- **Sur les marchés actions** :
 - o Au moment où les investisseurs devraient se focaliser sur la probabilité croissante d'un atterrissage brutal des économies, **nous privilégions les entreprises capables de résister à une récession**. Outre notre exposition aux secteurs de la santé, de la consommation de base et de l'or, nous ciblons également des investissements dans le secteur industriel relativement immunes au cycle économique.
 - o Nos **valeurs technologiques** devraient résister dans les semaines à venir grâce à la baisse de pression observée sur les taux, aux programmes de réduction des coûts décidés dans le secteur qui permettant un renforcement des niveaux de rentabilité (une inflexion potentiellement majeure), ainsi qu'à l'enthousiasme suscité autour de l'IA.
 - o **Chine** : notre exposition se concentre sur un nombre limité d'entreprises qui devraient bénéficier de la reprise de la demande due à la réouverture de l'économie. Bien que les

craintes géopolitiques aient éclipsé cette dite réouverture depuis le début de l'année, nous prévoyons une croissance économique plus vigoureuse au deuxième trimestre.

- **Sur les marchés obligataires :**

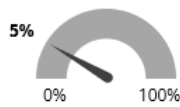
- o **Taux cœurs** : nous privilégions un positionnement acheteur sur les taux avec des échéances intermédiaires/longues pour parer aux perspectives de récession.
- o **Crédit** : les tensions autour du secteur bancaire ont conduit à un écartement des marges de crédit, en particulier pour les émetteurs du secteur financier. Nous pensons néanmoins que la situation est très différente de celle de la grande crise financière de 2008. Le secteur bancaire européen est plus solide, mieux capitalisé, plus réglementé (l'assouplissement réglementaire qui a permis à SVB d'accroître son risque de duration concerne bien les banques non systémiques) et plus étroitement surveillé qu'avant la grande crise financière. Le coussin de capital des banques est désormais plus épais et de meilleure qualité. Au sein de Carmignac Patrimoine, nous nous concentrons sur les champions nationaux et notre portefeuille AT1 (4,5% des actifs au 31/03/2023) est très bien diversifié en termes d'émetteurs et de géographie. Nous continuons de voir des opportunités intéressantes sur ce segment, les champions nationaux offrant un rendement d'environ 10 % (contre 8 % avant la crise) - *source bloomberg*.

VENTILATION DU PORTEFEUILLE

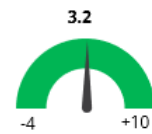
Exposition nette actions



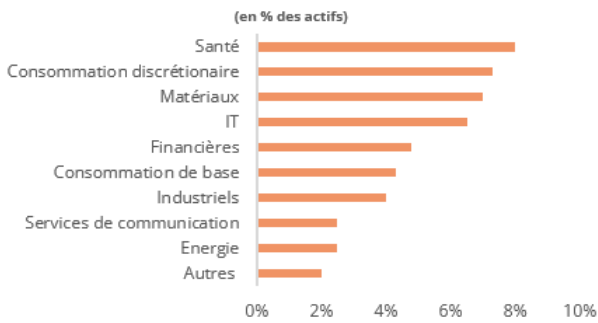
Liquidités & équivalents



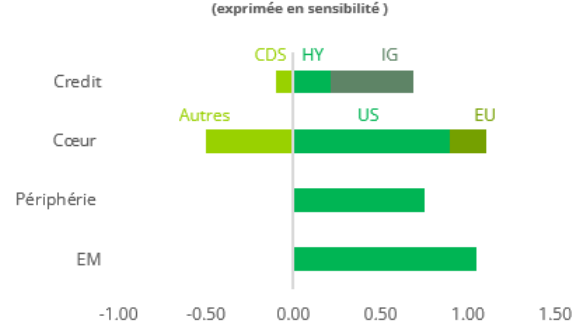
Sensibilité aux taux



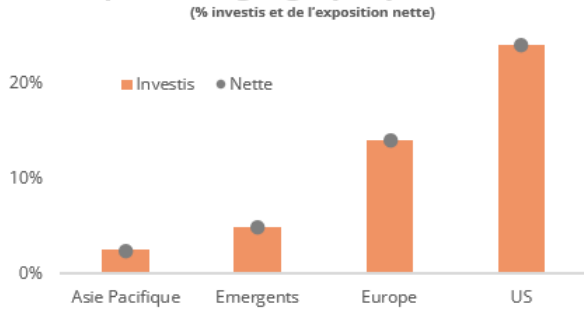
Répartition sectorielle - Actions



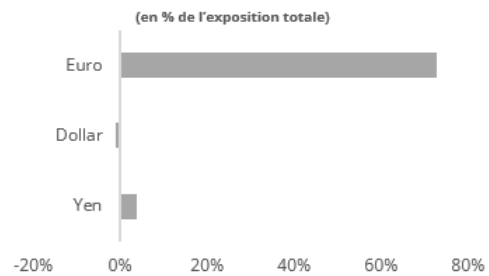
Répartition obligatoire



Répartition géographique - Actions



Exposition aux principales devises

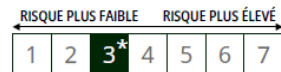


Classification - SFDR

Article 8

Durée minimum de placement recommandée :

3 ANS



Calendar Performance

(%)	Fund	Ref. Indicator ¹	(%)	Fund	Ref. Indicator ¹
2018	-11.29	-0.07	2013	+3.53	+4.67
2019	+10.55	+18.18	2014	+8.81	+15.97
2020	+12.40	+5.18	2015	+0.72	+8.35
2021	-0.88	+13.34	2016	+3.88	+8.05
2022	-9.38	-10.25	2017	+0.09	+1.47

Annualized Performance

(%)	Fund	Ref. Indicator ¹
3 years	+0.32	+2.27
5 years	-0.20	+4.78
10 years	+1.56	+6.18

Composition des coûts

Coûts ponctuels à l'entrée ou à la sortie		Si vous sortez après 1 an
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.	Jusqu'à 400 EUR
Coûts de sortie	Nous ne facturons pas de frais de sortie pour ce produit.	0 EUR
Coûts récurrents prélevés chaque année		
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.	151 EUR
Coûts de transaction	0,73% 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.	73 EUR
Coûts accessoires prélevés sous certaines conditions		
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.	17 EUR

Avvertissement : Indicateur de référence : 40% MSCI ACWI (USD) (dividendes nets réinvestis) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD) + 20% ESTER capitalisé. Rééquilibrage trimestriel.

Performance de la classe d'actions A EUR, FR0010135103.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en fonction des fluctuations des taux de change. Tableau des frais : Frais d'entrée payés aux distributeurs. Pas de frais de rachat. Frais de conversion : il s'agit du maximum qui peut être prélevé sur votre argent avant qu'il ne soit investi / avant que le produit de votre investissement ne soit versé. Les frais courants sont basés sur les dépenses 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. Frais de gestion variables : 20% de la surperformance dès lors que la performance depuis le début de l'année dépasse celle de l'indicateur de référence et qu'aucune sous-performance passée ne reste à compenser. Source : Carmignac, 28/02/2023 Carmignac, 28/02/2023.

Le règlement sur la divulgation en matière de finance durable (SFDR) 2019/2088 est une réglementation européenne qui impose aux gestionnaires d'actifs de classer leurs fonds comme des fonds " article 8 ", qui promeuvent des caractéristiques environnementales et sociales, des fonds " article 9 ", qui réalisent des investissements durables avec des objectifs mesurables, ou des fonds " article 6 ", qui n'ont pas nécessairement d'objectif de durabilité. Pour plus d'informations, veuillez consulter <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>.

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.**

MARKETING COMMUNICATION Veuillez consulter le KID/prospectus du fonds avant de prendre toute décision finale d'investissement.

Communication 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. «Investing in your Interest» est un slogan associé à la marque Carmignac.

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 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. 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.

L'accès aux 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 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. Les risques et frais relatifs aux Fonds sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Les Fonds présentent un risque de perte en 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 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.

Morningstar Rating™ : © 2023 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.

Copyright: Les données publiées sur cette présentation sont la propriété exclusive de leurs titulaires tels que mentionnés sur chaque page.

CARMIGNAC GESTION 24, place Vendôme - F - 75001 Paris Tél : (+33) 01 42 86 53 35 Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF. SA 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 Tel : (+352) 46 70 60 1 - Filiale de Carmignac Gestion. Société de gestion de fonds d'investissement agréée par la CSSF. SA au capital de 23 000 000 € - RC Luxembourg B67549