

EXPERTS DU CRÉDIT

par Pierre VERLÉ
Responsable crédit
Alexandre DENEUVILLE
Gérant
Florian VIROS
Analyste
20.02.2019



Le crédit a fortement contribué aux performances des Fonds Carmignac ces dernières années

Sur quels piliers repose le succès de votre gestion ?

Avec environ 12 milliards d'euros¹ investis sur les marchés du crédit et du crédit structuré dans l'ensemble de nos Fonds, l'équipe en charge des marchés du crédit joue un rôle essentiel au sein de Carmignac. Notre approche « unconstrained », caractérisée par une gestion non-benchmarkée, opportuniste, dynamique et flexible, a été un élément fondamental de notre réussite. Nous sélectionnons les titres qui nous semblent sous-valorisés. Ces derniers dépassent le cadre du mandat qui incombe généralement aux investisseurs en crédit et nécessitent des compétences spécifiques que notre équipe est une des rares à posséder.

L'équipe dispose de nombreuses compétences et couvre les segments des obligations privées «



investment grade », à haut rendement et « distressed » (émetteurs en difficulté), ainsi que celui du crédit structuré, sur l'ensemble des marchés développés et émergents. Nous nous réjouissons de pouvoir compter sur une équipe à taille humaine et soudée qui incarne parfaitement l'esprit d'entreprise que promeut la société. Cette équipe n'est pas pour autant isolée au sein de Carmignac, car tous ses investissements s'appuient sur l'expertise de l'ensemble de l'équipe de gestion des Fonds.

Nous disposons, en interne, de connaissances très diversifiées et nos analystes crédit travaillent sur chaque situation avec des équipes spécialisées dans les actions européennes, les actions des marchés émergents, ainsi que des spécialistes sectoriels et des matières premières. Nous associons leur savoir, leur expérience et leur compréhension des marchés à nos compétences en matière de crédit pour optimiser nos décisions d'investissement.



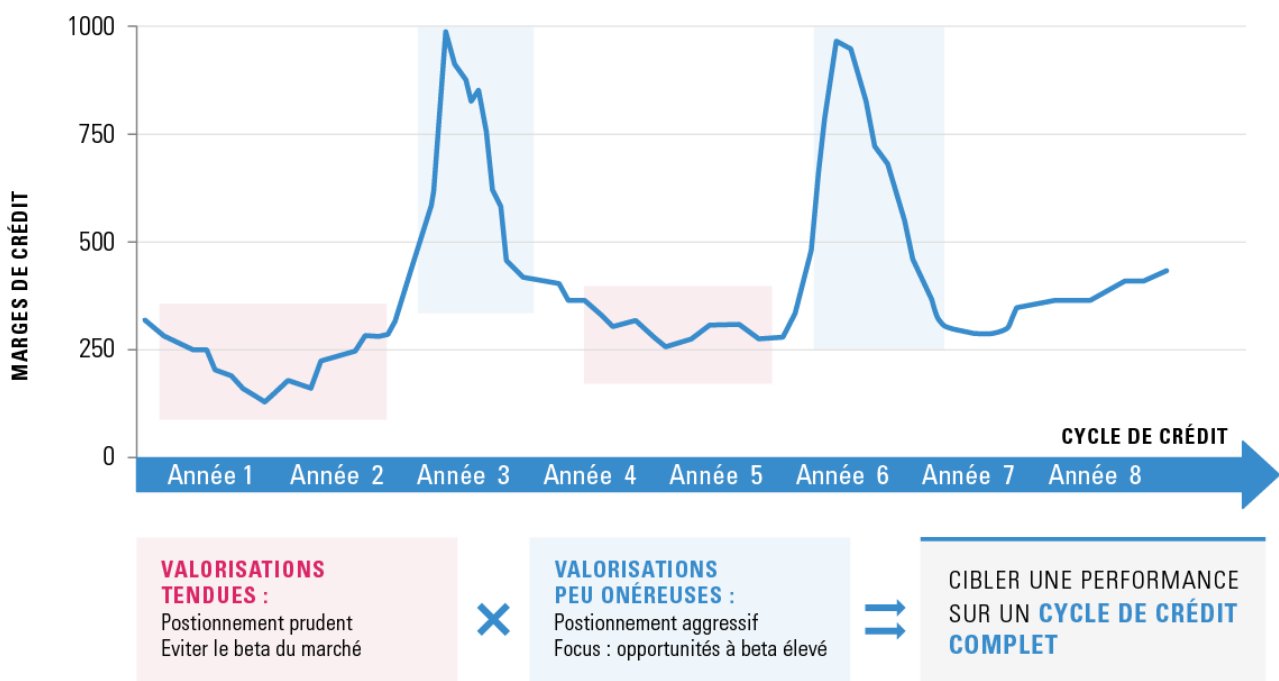
Carmignac a lancé un nouveau fonds dédié au crédit: Carmignac Portfolio Unconstrained Credit

Quelle est la valeur ajoutée de votre Fonds pour aborder les marchés du crédit par rapport à celle de ses concurrents ?

L'objectif du Fonds est de maximiser la performance nette du coût du risque au travers d'une sélection rigoureuse des émetteurs sur l'ensemble du cycle de crédit. Pour chaque titre, nous estimons le coût du risque que nous définissons comme étant égal à la probabilité de défaut cumulée multipliée par la perte encourue en cas de défaut. La différence entre la marge de crédit et ce coût du risque donne une prime nette du risque. Nous cherchons à maximiser cette prime, tout en contrôlant les risques de marché et de volatilité.

Pour atteindre ce dernier objectif, nous voulons que le portage annuel de l'obligation soit capable d'absorber la baisse de prix associée de chacun des titres dans 90 % des scénarios de tension prévisibles. Ainsi, quand les marges de crédit s'écartent, nous pouvons augmenter notre prise de risque. Inversement, lorsque les marges de crédit se resserrent, nous réduisons le risque.

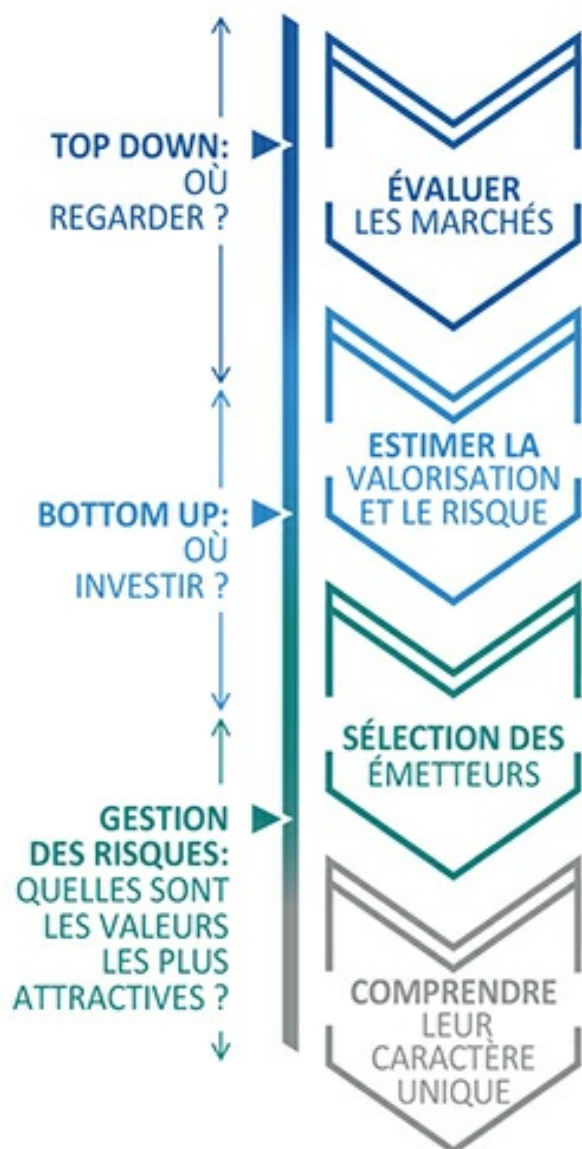
Cette approche diffère de celle d'un fonds traditionnel investi en obligations privées, lequel prend des risques quand il bénéficie d'afflux de capitaux, étant précisé que la plupart des fonds dédiés au crédit voient leur collecte augmenter quand la classe d'actifs s'est bien comportée. À l'inverse, un fonds classique dédié au crédit vendra du risque quand il subira une décollecte, une situation qui s'observe généralement quand le portefeuille a réalisé une faible performance. Ainsi, les fonds traditionnels prendront structurellement trop de risque de crédit quand les valorisations sont onéreuses et pas assez de risque quand ces dernières sont intéressantes. **Carmignac Portfolio Unconstrained Credit** cherche exactement à faire le contraire, c'est-à-dire à acheter (vendre) du risque de crédit quand les valorisations sont attrayantes (onéreuses), ce qui lui permet de générer une performance ajustée du risque attractive sur l'ensemble du cycle du crédit. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence² sur une durée minimum de placement de deux ans.



Source : Carmignac

Cette approche à contre-courant associée à une concentration sur la volatilité et la liquidité nous paraît particulièrement bien adaptée à la classe d'actifs, étant donné que, contrairement aux performances des actions, les performances des emprunts privés découlent des obligations contractuelles. Les investisseurs en crédit peuvent par conséquent avoir raison contre le marché.

Quelles sont les principales caractéristiques de votre processus d'investissement ?



Notre expertise « crédit » repose sur une **analyse bottom-up solide**, l'élaboration d'un **scénario macroéconomique**, ainsi que sur de **nombreuses compétences techniques** sur les instruments de crédit. Cela peut sembler évident, mais nous sommes animés d'une véritable passion qui nous pousse à comprendre les modèles économiques, la structure de capital et les caractéristiques complexes des émetteurs. Nous sommes constamment en contact avec l'équipe Actions, ainsi qu'avec les dirigeants des groupes dans lesquels nous investissons, des consultants et des analystes sell-side. Il est important de souligner que moins de 5 % des opportunités étudiées sont intégrées au portefeuille. La construction du portefeuille est donc rigoureuse et repose sur une approche très sélective.

Par ailleurs, l'équipe en charge des marchés du crédit peut également s'appuyer sur notre analyse interne des tendances macroéconomiques globales. Nos interactions quotidiennes avec le reste de l'équipe obligataire et l'équipe de gestion diversifiée (Cross Asset) nous permettent de porter notre attention sur les régions et les secteurs prometteurs et de déceler les opportunités les plus intéressantes qu'offrent les marchés du crédit. Enfin, nous avons acquis des compétences techniques de pointe en ce qui concerne la gestion des instruments de crédit. Cette haute technicité permet à l'équipe d'optimiser les performances et de surperformer, même sur des marchés survalorisés.



**Notre approche « unconstrained » nous permet
d'aborder les marchés du crédit à contre-courant du
consensus**

— Pierre Verlé, Responsable Crédit

Pierre Verlé compte treize ans d'expérience sur les marchés du crédit. Avant de rejoindre Carmignac, il a cogéré le Fonds spécialisé dans les entreprises en difficulté de Butler Investment Managers à Londres. Il a également été responsable des investissements dans les situations spéciales chez Morgan Stanley pour la France et le Benelux. Ancien étudiant de l'École polytechnique (en économie et mathématiques appliquées à la finance), Pierre Verlé est titulaire d'un master de finance d'HEC, ainsi que d'un CFA et d'un CAIA.



Nos compétences en matière d'analyse bottom-up et notre dispositif rigoureux de gestion des risques nous permettent de concevoir un portefeuille diversifié de titres offrant un profil risque/rendement attrayant

— Alexandre Deneuille, Gérant

Alexandre Deneuille a rejoint Carmignac en 2015 en qualité d'analyste crédit. Il a démarré sa carrière comme analyste recherche stratégies de gestion chez Goldman Sachs à Londres (2007-2008), puis a rejoint Ajna Partners à New York, où il a exercé la fonction d'analyste actions. Il a ensuite intégré Eiffel Investment Group en qualité d'analyste crédit et actions. Alexandre Deneuille est titulaire d'un master d'économie et de finance de l'Institut d'études politiques et d'un master de finance de l'ESSEC.

Pour en savoir plus:

[Carmignac Portfolio Unconstrained Credit](#)

[Carmignac Sécurité](#)

[Carmignac Portfolio Sécurité](#)



PRINCIPAUX RISQUES DE CARMIGNAC PORTFOLIO UNCONSTRAINED CREDIT

CRÉDIT: Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. **TAUX D'INTÉRÊT:** Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt. **PERTE EN CAPITAL:** Le portefeuille ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. La perte en capital se produit lors de la vente d'une part à un prix inférieur à son prix d'achat. **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.**

¹Au 31/12/2018.

²75% BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index et 25% BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index calculé coupons réinvestis et rebalancé trimestriellement.

Cet article est destiné à des clients professionnels. Cet article 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 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. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Il ne peut notamment être offert ou vendu, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une «U.S. person» selon la définition de la réglementation américaine «Regulation S» et/ou FATCA. Le Fonds présente un risque de perte en capital. Les risques et frais sont décrits dans le DICI/KIID (Document d'Information Clé pour l'Investisseur). Le prospectus, DICI/KIID, et les rapports annuels du Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.com et sur demande auprès de la société de gestion. Le DICI/KIID doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription. • En Suisse : Le prospectus, KIID, et les rapports annuels du 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, Paris, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. Le KIID doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription. • En Belgique, cet article n'a pas été soumis à la validation de la FSMA. Il est destiné aux professionnels uniquement.