

# CARMIGNAC P. CREDIT : LA LETTRE DES GÉRANTS

11/10/2022 | PIERRE VERLÉ, ALEXANDRE DENEUVILLE

**-0.72%**

Performance de Carmignac P. Credit au 3ème trimestre 2022 pour la part A EUR Acc

**-2.55%**

Performance de l'indicateur de référence au 3ème trimestre 2022 (indice 75% ICE BofA Euro Corporate Index et 25% ICE BofA Euro High Yield)

**+1.84%**

Surperformance du Fonds sur le trimestre par rapport à l'indicateur de référence

*Carmignac Portfolio Credit a enregistré un repli de -15,39% entre début janvier et fin septembre, contre un recul de -15,14% pour son indicateur de référence<sup>1</sup>, ce qui représente une sous-performance de -0,25%. Bien que la performance relative du Fonds depuis le début de l'année se ressent encore de la perte de valeur des obligations russes déjà en portefeuille avant l'invasion de l'Ukraine, le Fonds n'a reculé que de -0,72% au troisième trimestre, contre -2,55% pour son indicateur de référence, soit une surperformance de +1,84%.*

## POSITIONNEMENT

Le positionnement du Fonds a joué un rôle décisif dans cette surperformance trimestrielle. **Nous avons une nouvelle fois profité des rendements attrayants disponibles sur les marchés globaux du crédit, en sélectionnant des obligations d'émetteurs bien immunisés contre les chocs qui affectent l'activité économique.** Nous privilégions toujours le secteur des ressources naturelles et de l'énergie, qui représente plus de 25% du portefeuille. Nous restons également largement exposés aux tranches d'obligations adossées à des prêts d'entreprises (« CLO ») qui présentent des marges de crédit très attrayantes, combinées à des risques fondamentaux maîtrisés, et conservons une structure à taux variable qui protège le portefeuille contre la hausse des taux d'intérêt. Au cours du trimestre, nous avons réduit nos couvertures sur les indices du haut rendement, qui s'étaient élargis au point de commencer à intégrer des scénarios de récession extrêmement pessimistes. **Nous maintenons des positions de couverture significative afin de nous réserver une marge de manœuvre sur des marchés volatils.**

Bien que nos titres russes se négocient toujours très en deçà de leur valeur théorique, ils se sont quelque peu redressés au cours du trimestre. La moins-value latente sur ces participations s'est ainsi réduite de -3,27% à -2,24%. Comme nous l'écrivions dans nos lettres précédentes, notre stratégie consiste à préserver les intérêts des investisseurs et à attendre que le cours de ces obligations se rapproche d'une évaluation conservatrice de leur valeur théorique sous-jacente. Au cours du trimestre, un important producteur de pétrole russe dans lequel nous sommes investis a lancé une offre de rachat de toutes ses obligations en circulation à un prix de 70 contre 40 suite à l'invasion de l'Ukraine, nous avons donc décidé d'apporter nos titres à l'opération.

Même si le prix proposé reste relativement bas en regard de la qualité de crédit de l'émetteur, il était bien plus proche du niveau approprié au risque sous-jacent, et **nous avons réaffecté les produits de cette opération à des profils de risque-rendement similaires au sein de notre portefeuille. Nous comptons mettre en œuvre le même type d'approche pour nos autres participations russes.**

## LES MARCHÉS OBLIGATAIRES AUJOURD'HUI

En prenant du recul, nous considérons que les marchés du crédit recèlent aujourd'hui un potentiel de valeur exceptionnel. **En effet, les obligations sont de loin la classe d'actifs la plus affectée par le resserrement massif de la politique monétaire des principales banques centrales. Le crédit, en particulier, s'est retrouvé au milieu d'un marché baissier d'une ampleur jamais vue depuis des dizaines d'années.** Ses résultats de cette année ont anéanti plus de sept ans de rendement cumulé pour notre indicateur de référence (bien que ce dernier soit resté largement en territoire négatif depuis le lancement de Carmignac Portfolio Credit en août 2017, le Fonds lui-même affiche tout de même une progression de plus de 20% au cours de la période grâce à sa surperformance cumulée). S'il est tout à fait possible que la volatilité s'accroisse au cours des mois à venir, les conditions d'une surperformance future ont rarement été aussi prometteuses qu'aujourd'hui en considérant l'horizon de placement de deux ans minimum que nous recommandons pour tout investissement dans le Fonds. **Les marchés du crédit offrent aujourd'hui, de manière générale, des rendements qui compensent très largement le coût des défaillances futures, même avec une envolée des taux de défaut ces prochaines années.**

## PERSPECTIVES

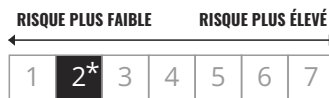
Comme expliqué plus haut, nous avons positionné Carmignac Portfolio Credit en nous concentrant sur la sélection d'émetteurs et d'instruments bien adaptés à l'environnement économique actuel. Il s'ensuit que **le taux de portage du Fonds était supérieur à 9% fin septembre, sans intégrer les avantages de la convexité, qui devrait selon nous ajouter quelques points de pourcentage de performance supplémentaire.** Parallèlement, la qualité de crédit moyenne du portefeuille nous semble excellente. À court terme, ce taux de portage élevé devrait nous aider à atténuer les effets de la volatilité tout en préparant le terrain pour le long terme, dans la perspective de la reprise historiquement forte qui devrait succéder à ce marché baissier sans précédent.

# CARMIGNAC PORTFOLIO CREDIT A EUR ACC

(ISIN: LU1623762843)

Classification SFDR\*\* :

Article **6**



Durée minimum de placement recommandée



## PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

**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.

**LIQUIDITÉ** : Les dérèglements de marché ponctuels peuvent impacter les conditions de prix

auxquelles le Fonds sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions. **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.**

\*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>.

## PERFORMANCES (ISIN: LU1623762843)

Performances par année civile (en %)	2017	2018	2019	2020
<b>Carmignac Portfolio Credit</b>	<b>+1.8 %</b>	<b>+1.7 %</b>	<b>+20.9 %</b>	<b>+10.4 %</b>
Indicateur de référence	+1.1 %	-1.7 %	+7.5 %	+2.8 %

Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023	2024
<b>Carmignac Portfolio Credit</b>	<b>+3.0 %</b>	<b>-13.0 %</b>	<b>+10.6 %</b>	<b>+8.2 %</b>
Indicateur de référence	+0.1 %	-13.3 %	+9.0 %	+5.7 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	Depuis Création
<b>Carmignac Portfolio Credit</b>	<b>+2.1 %</b>	<b>+3.4 %</b>	<b>+5.5 %</b>
Indicateur de référence	+0.6 %	+0.5 %	+1.3 %

Source : Carmignac au 31 janv. 2025.

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](http://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](http://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](http://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".](#)