

CARMIGNAC P. CREDIT : LA LETTRE DES GÉRANTS

11/10/2024 | ALEXANDRE DENEUVILLE, PIERRE VERLÉ

+2,48%

Performance de Carmignac P. Credit au troisième trimestre 2024 pour la part A EUR Acc.

+7,44%

Performance de Carmignac P. Credit depuis le début de l'année 2024 pour la part A EUR Acc, contre +4,55% pour son indicateur de référence¹.

+5,52%

Performance annualisée depuis le lancement du fonds (31/07/2017)², contre +1,15% pour son indicateur de référence¹.

Carmignac Portfolio Credit est en hausse de 2,48% (pour la part A EUR) au cours du troisième trimestre 2024 contre 3,33% pour l'indicateur de référence, soit une sous-performance de -0,85%. Depuis le début de l'année, le fonds est en hausse de 7,44% contre 4,55% pour l'indicateur de référence, soit une surperformance de 2,89%.

REVUE DE LA PERFORMANCE DU TROISIEME TRIMESTRE 2024

Tous les moteurs de performance de la stratégie ont contribué de manière significative à la performance du fonds jusqu'à présent en 2024. Le principal détracteur est une position de dette en détresse qui a souffert d'une combinaison de nouvelles négatives à court terme et de mauvaises techniques. La majeure partie de cette contribution négative s'est produite au cours du troisième trimestre, ce qui a entraîné une sous-performance relative du fonds au cours de cette période. Nous restons confiants dans la thèse d'investissement de cette position et savons, par expérience, que les investissements de restructuration ont besoin de temps pour porter leurs fruits. D'ores et déjà, le flux de nouvelles s'améliore et l'équipe de gestion adopte une stratégie de communication financière proactive.

Dans la perspective des prochains trimestres, nous restons enthousiastes quant au potentiel de performance et de surperformance du fonds. Les marchés du crédit, qui bénéficient de facteurs techniques et macroéconomiques solides, sont globalement bien valorisés - même s'ils n'ont pas tout à fait atteint les valorisations maximales observées au cours de la dernière décennie - mais la dispersion est élevée et nous voyons de nombreuses poches de valeur.

Dans le secteur financier, nous trouvons de nombreux investissements offrant une prime d'écart saine par rapport aux valorisations générales du marché, à risque fondamental équivalent. Il s'agit d'un secteur à forte intensité de financement par nature, alors que de nombreux investisseurs sont encore marqués par le souvenir de la grande crise financière et d'incidents idiosyncratiques plus récents (tels que les épisodes du Crédit suisse et de la Silicon Valley Bank) et sont donc sur la défensive. Cela crée un déséquilibre entre la demande et l'offre de capitaux qui doit être résolu par des spreads plus élevés. Néanmoins, le secteur dans son ensemble est en bonne santé, après plus de 15 ans d'accumulation de capital et de réglementation prudente, et ces primes sont dans certains cas très attrayantes.

L'univers du crédit structuré offre une combinaison tout aussi intéressante de défauts injustifiés et de fondamentaux extrêmement robustes, ce qui se traduit par des récompenses attrayantes en termes de risque que nous capturons dans nos investissements dans les tranches de CLO. Le poids des tranches de CLO dans le fonds a diminué car les positions ont été refinancées alors que nous n'avons pas participé à un grand nombre des nouvelles structures. Vers la fin du trimestre, la qualité des documentations s'étant améliorée, nous avons réalisé quelques investissements prometteurs. Il est intéressant de noter que, contrairement à ce qui s'est passé ces dernières années, nous avons commencé à percevoir une meilleure valeur (après le coût de la couverture du risque de change) dans certaines tranches en USD.

Les ressources naturelles sont également un secteur riche en opportunités, car il combine l'intensité capitalistique et l'appétit marginal limité de nombreux investisseurs en dette qui mettent en œuvre des stratégies d'investissement responsable trop strictes. Là encore, nous trouvons un certain nombre d'investissements qui nous rémunèrent bien au-delà du coût du risque qu'impliquent leurs solides fondamentaux.

Le marché primaire a été extrêmement dynamique au cours des derniers trimestres, de nouveaux émetteurs faisant régulièrement leurs débuts sur le marché obligataire. Les roadshows sont généralement courts et les bonnes entreprises sont souvent mal évaluées et arrivent sur le marché avec des rendements attrayants. Nous avons réalisé un certain nombre d'excellents investissements de cette manière depuis le début de l'année et, cerise sur le gâteau, nous pouvons constituer des positions importantes sans frais de transaction.

Enfin, et ce n'est pas le moins important, les entreprises qui ont eu recours à un endettement excessif avant 2022 dans un contexte de faibles coûts de financement sont confrontées à des difficultés croissantes pour assurer le service de leurs dettes dans un monde où le coût du capital s'est normalisé. Le taux de défaillance a donc augmenté. Jusqu'à présent, la disponibilité de capitaux privés abondants et la mise en œuvre de systèmes de gestion du passif semi-consensuels ont atténué l'impact de ce changement de régime, mais nous pensons que la fréquence et la gravité des défaillances sont sur le point d'augmenter. Cela constituera probablement une grande source d'opportunités asymétriques au cours des deux prochaines années.

PERSPECTIVES

En résumé, nous sommes très enthousiastes quant au potentiel de rendement futur et serions déçus si Carmignac Portfolio Credit n'offrait pas un rendement annuel à un chiffre moyen à élevé au cours des deux ou trois prochaines années. A la fin du mois de septembre, le portefeuille affichait un rendement d'environ 6,6% pour une notation moyenne de BB+, et en tenant compte de notre position de couverture de plus de 21% via le CDX high yield et Xover, le rendement est proche de 6% pour une notation moyenne de BBB-. En outre, nous avons plusieurs situations spéciales dans le portefeuille où nous voyons un fort potentiel de hausse. Compte tenu de l'ampleur des opportunités offertes par notre univers d'investissement, nous maintenons le fonds très diversifié, avec plus de 250 positions et 150 émetteurs, et donc très liquide.

Sources : Carmignac, 30/09/2024. Performance de la part A EUR acc. Code ISIN : LU1623762843.

¹Indicateur de référence : Indice 75% BofA Merrill Lynch Euro Corporate, 25% BofA Merrill Lynch Euro High Yield. ²31/07/2017. Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations monétaires. Les performances sont nettes de frais (hors éventuels droits d'entrée prélevés par le distributeur).

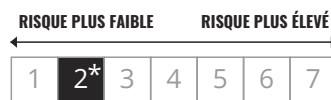
Communication publicitaire. Veuillez-vous référer au KID/prospectus du Fonds avant de prendre toute décision finale d'investissement.

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>.

FRAIS

Coûts d'entrée : 2,00% 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 : 1,20% 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% lorsque la classe d'action surperforme l'indicateur de référence pendant la période de performance. Elle sera également due si la classe d'actions a surperformé l'indicateur de référence mais a enregistré une performance négative. La sous-performance est récupérée pendant 5 ans. Le montant réel variera en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne sur les 5 dernières années, ou depuis la création du produit si elle est inférieure à 5 ans.

Coûts de transaction : 0,85% 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: LU1623762843)

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

Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Credit	+3.0 %	-13.0 %	+10.6 %
Indicateur de référence	+0.1 %	-13.3 %	+9.0 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	Depuis Création
Carmignac Portfolio Credit	+1.3 %	+3.4 %	+5.4 %
Indicateur de référence	+0.0 %	+0.6 %	+1.3 %

Source : Carmignac au 29 nov. 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".](#)