



# OÙ SAISIR LES OPPORTUNITÉS SUR LES MARCHÉS OBLIGATAIRES EN 2023 APRÈS LA FIN D'UNE DÉCENNIE DE RÉPRESSION FINANCIÈRE ?

16 février 2023



**Eliezer Ben Zimra**  
Gérant

# **CARMIGNAC PORTFOLIO** **FLEXIBLE BOND**

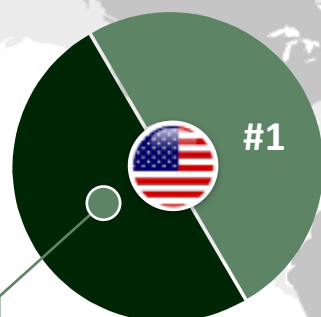
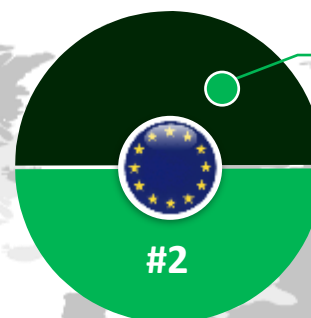
The image features a sailboat on a body of water under a clear blue sky. A dark green, semi-transparent overlay covers the lower portion of the image, and a white diagonal shape cuts across the bottom right corner. The text 'PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES' is centered in white, bold, uppercase letters within the green area.

# PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

# CROISSANCE MONDIALE : RALENTISSEMENT ET DÉSYNCHRONISATION

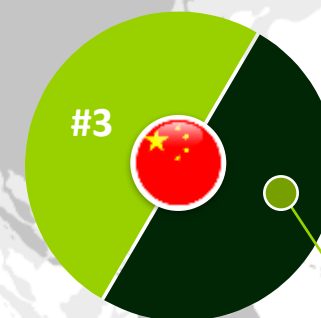
## Zone Euro

▪ Croissance du PIB | 2022 : 3,2%  
2023 : 0,2%



US

▪ Croissance du PIB | 2022 : 2,1%  
2023 : 1,1%



Chine

▪ Croissance du PIB | 2022 : 3,1%  
2023 : 4,7%

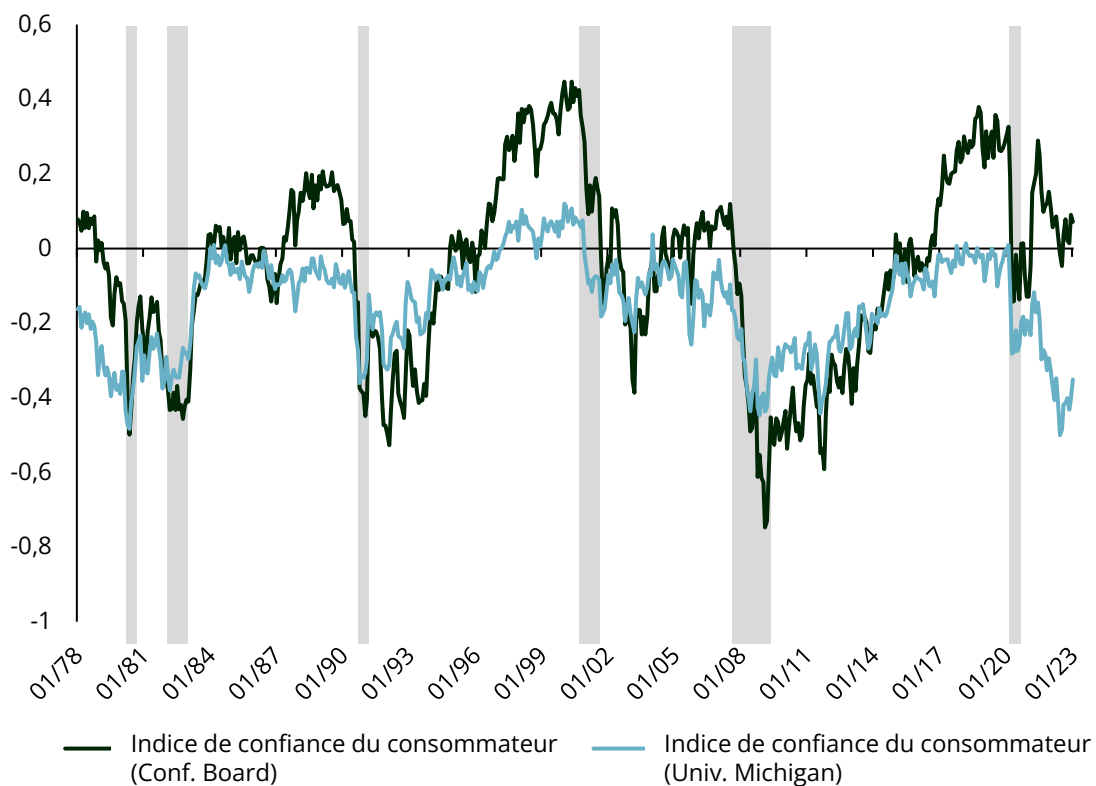
## Monde

2022 : 3,0%  
2023 : 1,8%

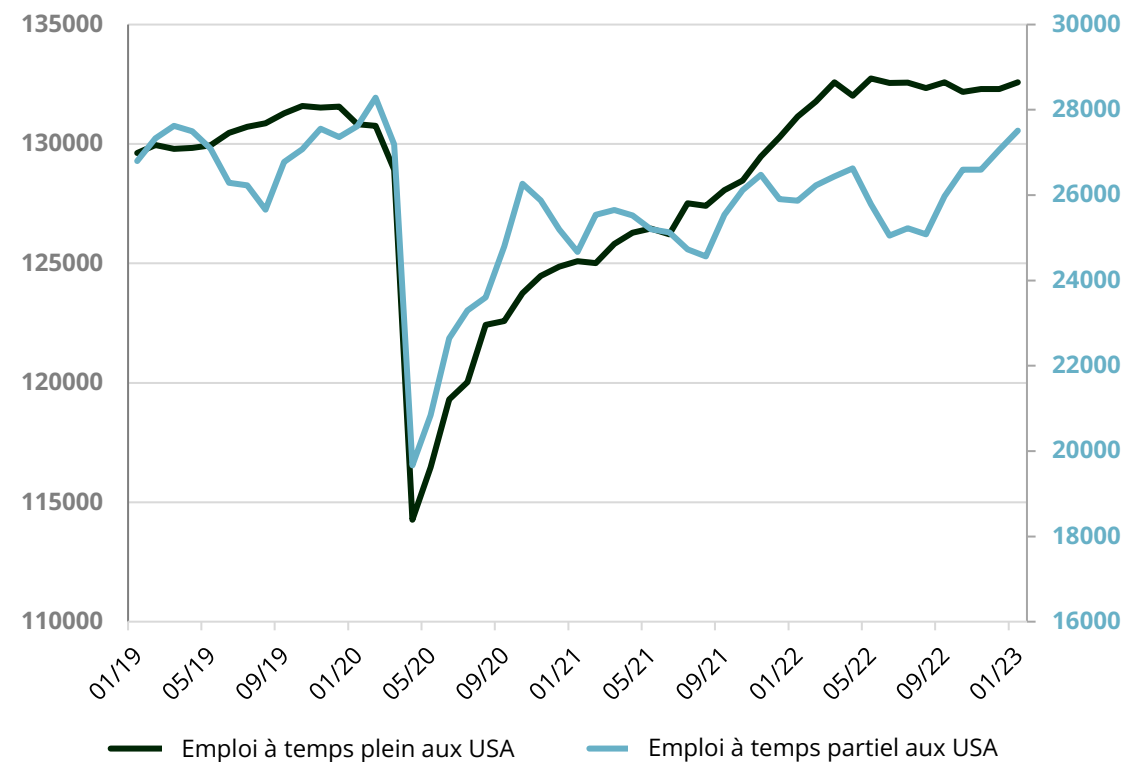
Source : Carmignac, 31/01/2023.

# ÉTATS-UNIS : RÉSILIENCE DU CONSOMMATEUR

## Confiance des ménages et récession



## Emploi aux Etats Unis (en milliers, ajustement saisonnier)



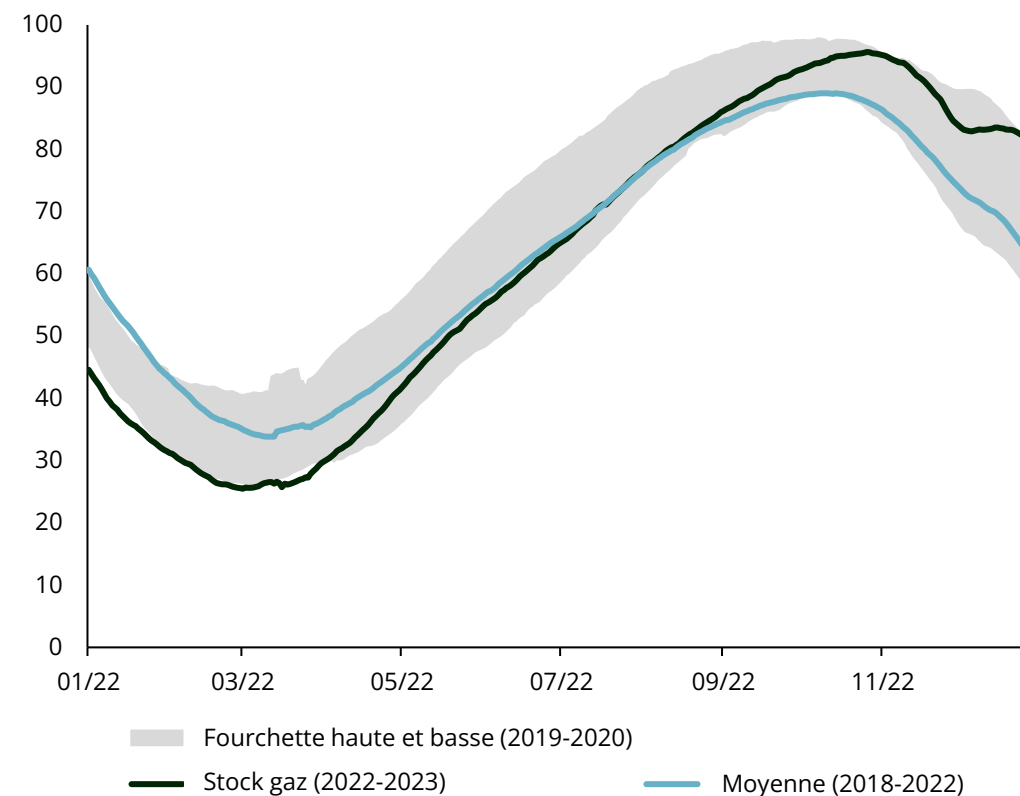
Sources : Bloomberg, Bureau des statistiques du travail, Conference Board, Université du Michigan, 31/01/2023.

# ZONE EURO : AMÉLIORATION DES PERSPECTIVES SUR L'APPROVISIONNEMENT EN ÉNERGIE

Prix du Gaz (en €)



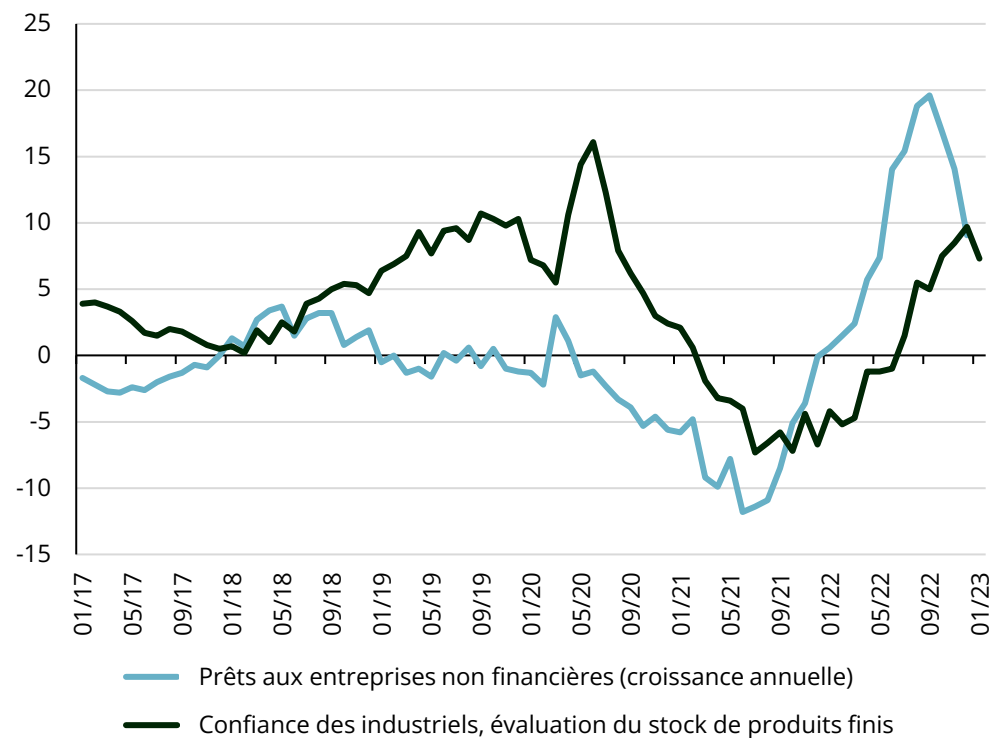
Stock de Gaz (%)



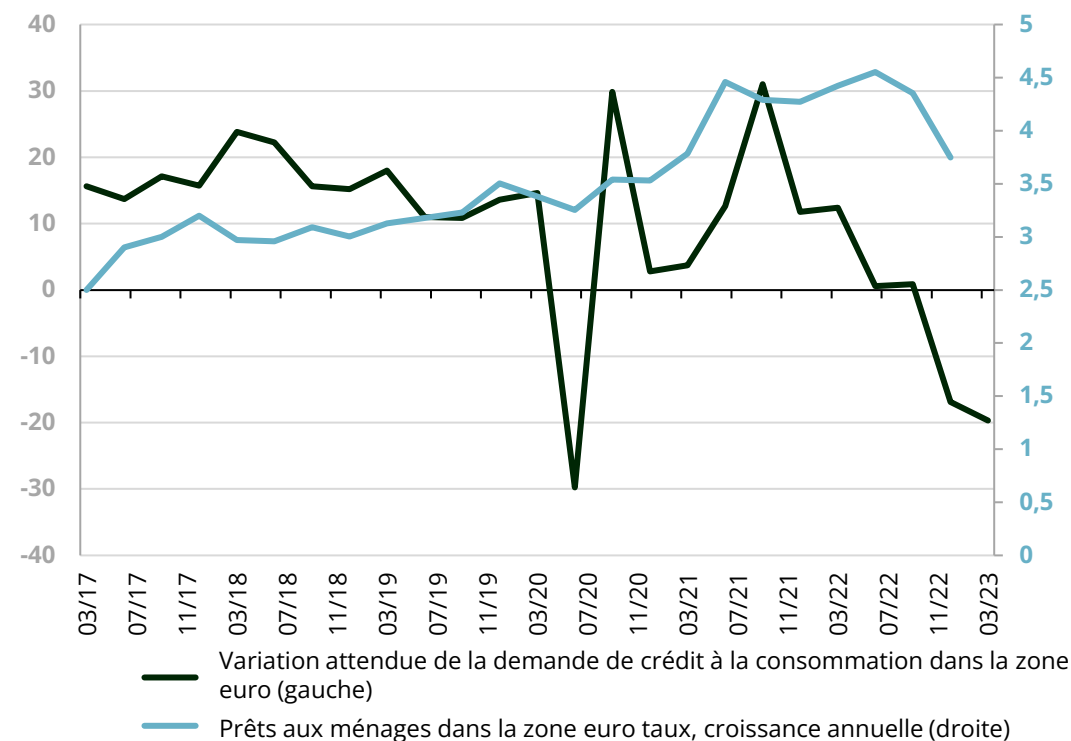
Source : Bloomberg, 08/02/2023, Indice TTF Natural Gas (TTF0NXHR Index),

# ZONE EURO : LA CROISSANCE COMMENCE À RALENTIR

## Croissance annuelle des prêts aux entreprises et confiance des industriels en Europe (%)



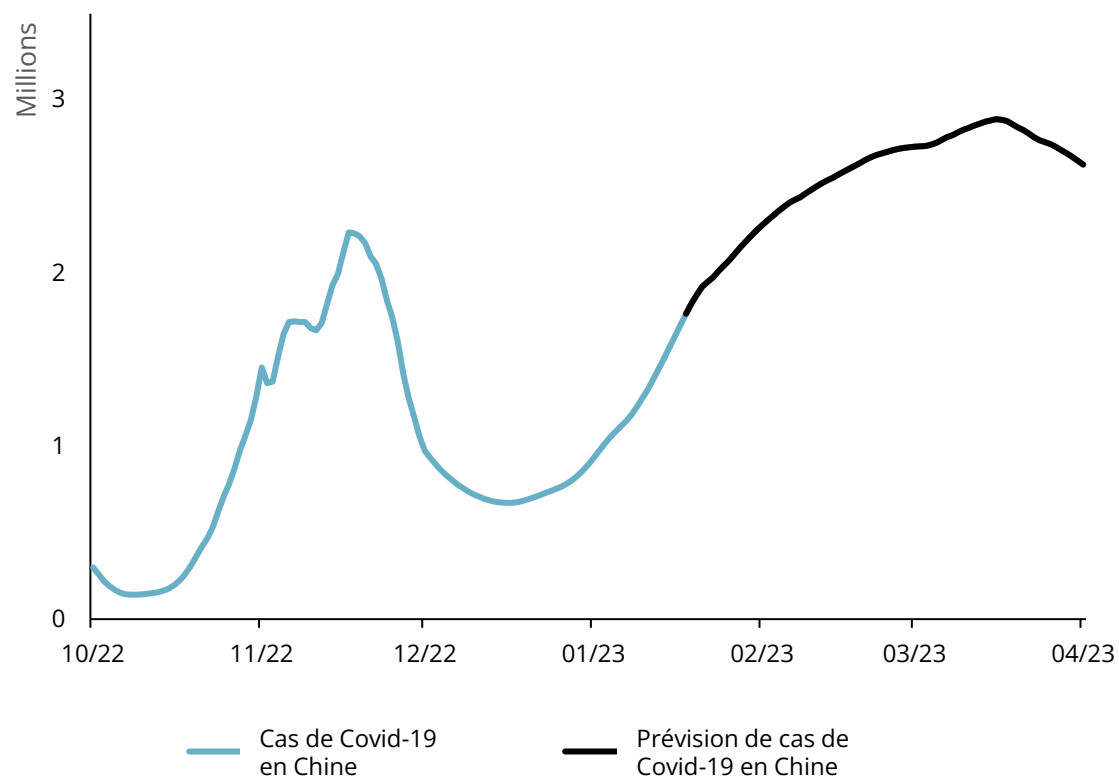
## Évolution de la croissance des prêts aux ménages (%)



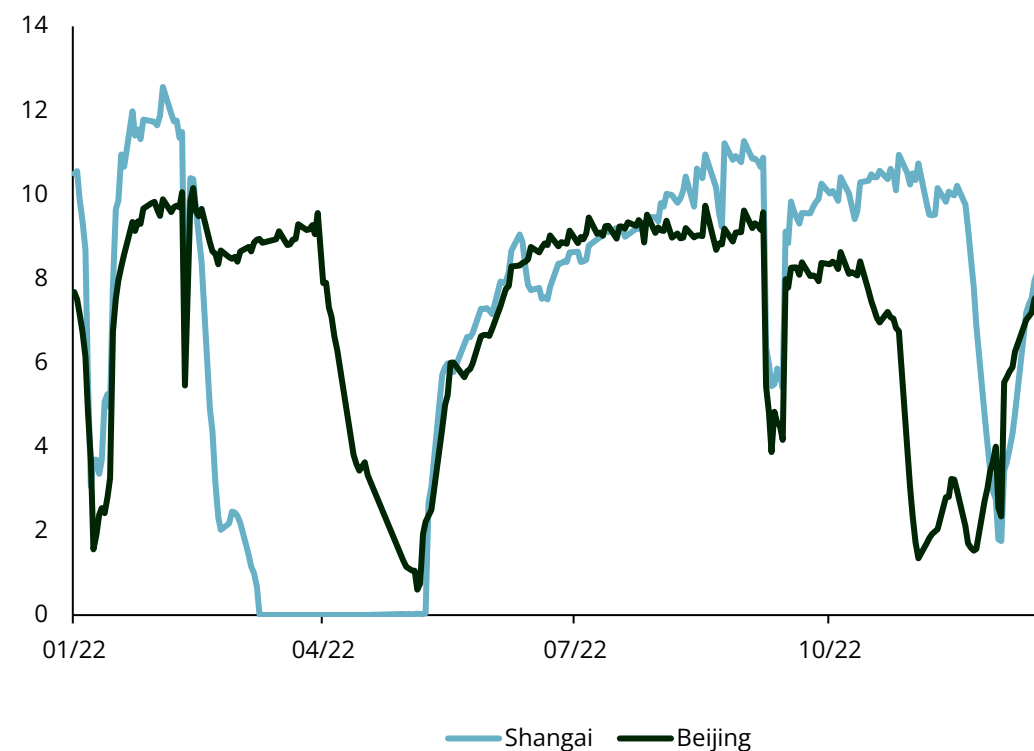
Sources : Bloomberg, BCE, 31/01/2023.

# CHINE : ABANDON DE LA POLITIQUE ZÉRO COVID

## Evolution et projection des cas de Covid19 en Chine



## Trafic journalier en nombre de voyageurs dans les métros chinois (Mn de passagers)

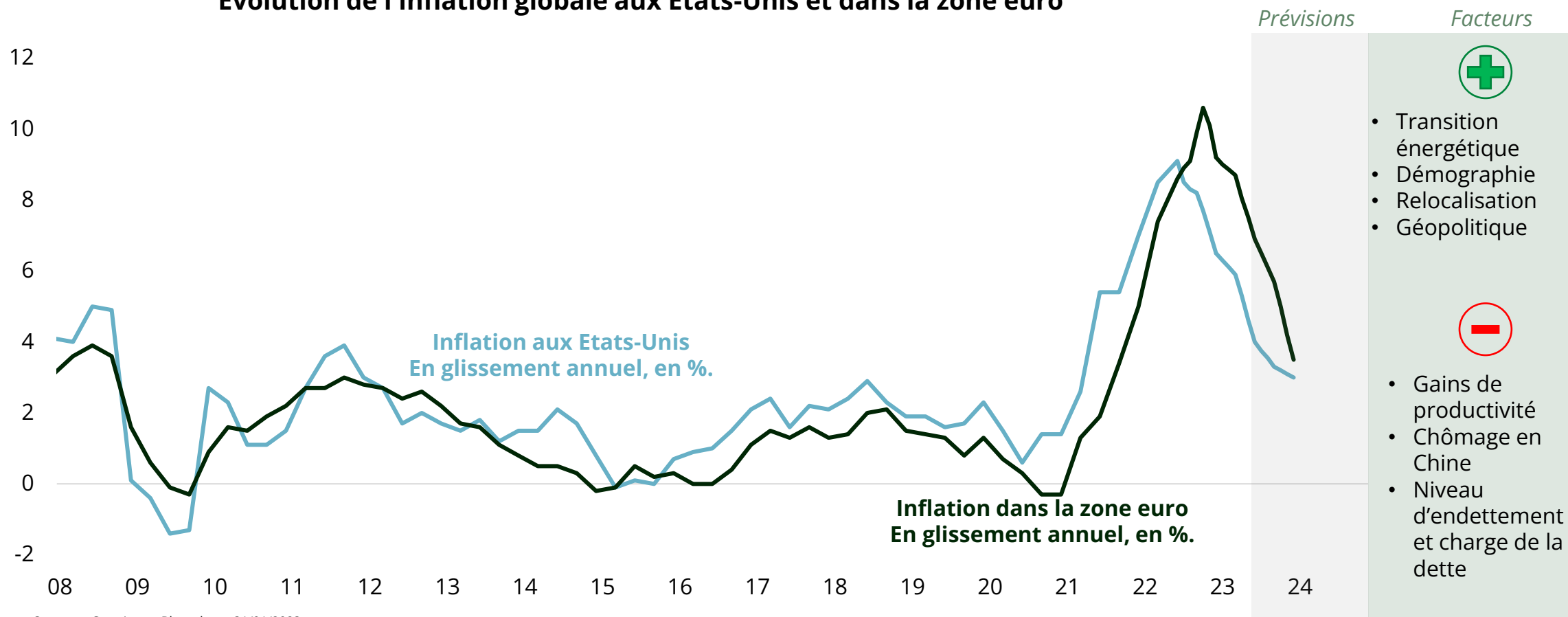


Sources : Bloomberg, Institut de la mesure et de l'évaluation de la santé, 17/01/2023.



# INFLATION : FOCUS SUR LA VITESSE DE LA NORMALISATION

## Évolution de l'inflation globale aux États-Unis et dans la zone euro



Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/01/2023

A photograph of a white sailboat on a body of water under a clear blue sky. A dark green diagonal overlay covers the bottom half of the image, creating a split background. The text is centered on the white background.

# VUES DE MARCHÉ ET POSITIONNEMENT

# CARMIGNAC PORTFOLIO FLEXIBLE BOND



## Pourquoi cette stratégie ?



**Une allocation d'actifs obligataires** qui permet une exposition diversifiée alignée avec les convictions des gérants, **sur chaque segment de l'univers obligataire**



Bénéficier d'un fonds réellement **flexible** : une gestion dynamique de la sensibilité totale allant **de -3 à +8** afin de s'adapter à l'évolution de la courbe de taux



**Une collaboration étroite** avec nos spécialistes du crédit et des pays émergents facilite la mise en œuvre de **stratégies efficaces de sélection de titres obligataires**

### Carte d'identité

- Date de lancement : **14 décembre 2007**
- Actifs : **1363 M€** au 31/01/2023
- Indicateur de référence : Indice ICE BofA Euro Broad Market (Bloomberg code: EMU0)
- Catégorie : **EUR Flexible Bond**
- Classification SFDR : **Article 8**

Durée minimum de placement recommandée :



### Sensibilité aux taux

-3 +8

### Aucun risque devise

0% 0%

### Crédit HY + obligations EM

0% 50%

### Crédit structuré

0% 10%

### Risque actions

0% 10%

Part F EUR Acc. Source : Carmignac

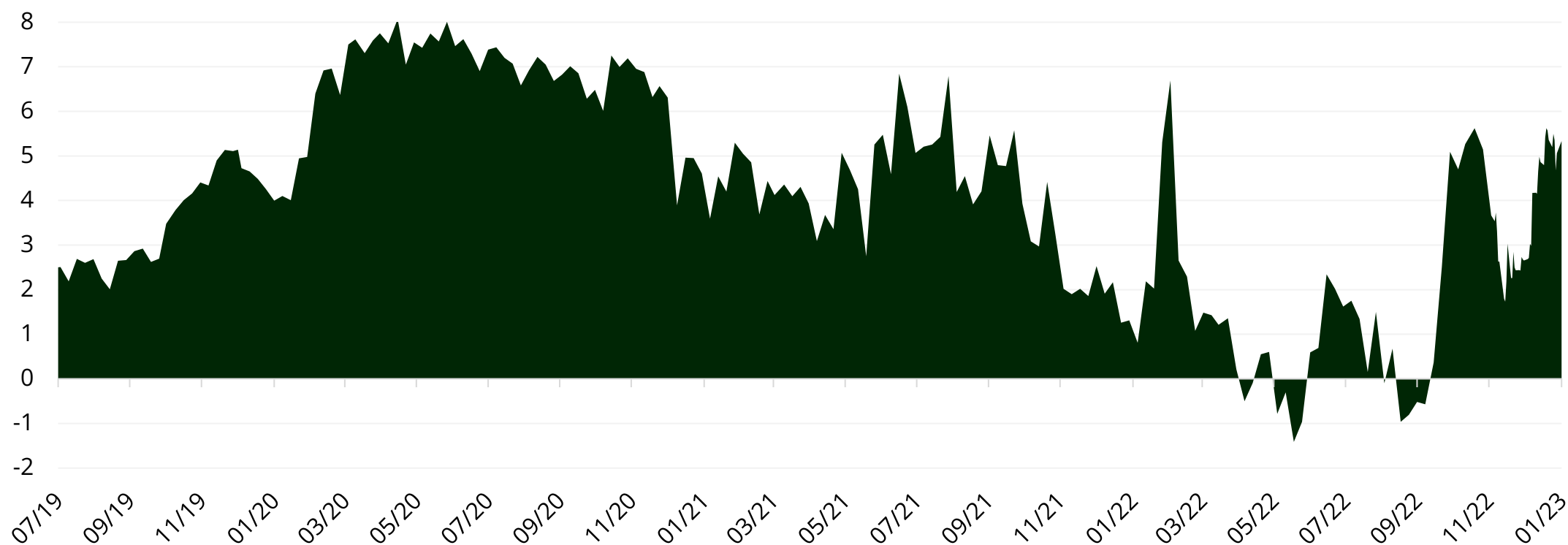
La composition du portefeuille peut varier à tout moment.

Echelle allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps.

Carmignac Portfolio Unconstrained Euro Fixed Income est le nouveau nom de Carmignac Portfolio Capital Plus, suite aux changements apportés au prospectus du Fonds. L'objectif, la stratégie et l'univers d'investissement ont été redéfinis, ainsi que d'autres caractéristiques du Fonds (Échelle de risque, durée minimum de placement recommandée, indicateur de référence...). Ces changements sont entrés en vigueur le 30 septembre 2019. "

# ENVIRONNEMENT PROPICE POUR AUGMENTER LA SENSIBILITÉ AUX TAUX

## Évolution de la sensibilité aux taux du Fonds

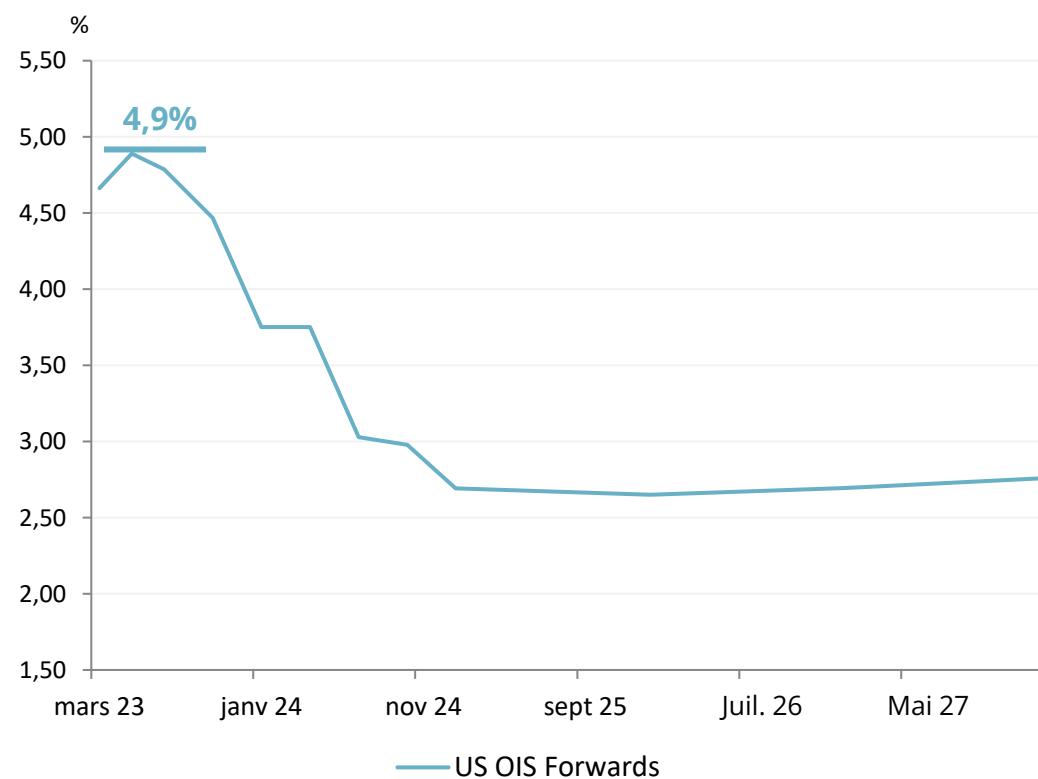


Source : Carmignac, 31/01/2023

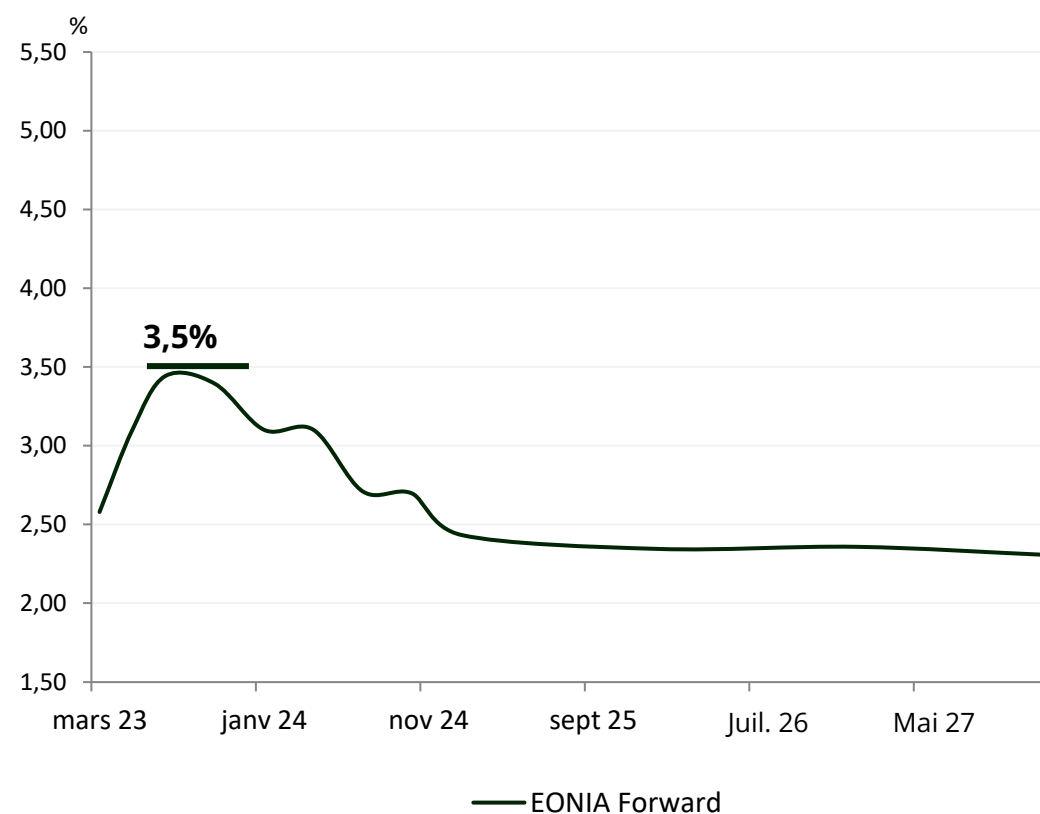
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances sont nettes de frais (hors droits d'entrée applicables dus au distributeur).

# FED ET BCE : DEUX STADES DIFFÉRENTS DU CYCLE

## Taux terminaux US



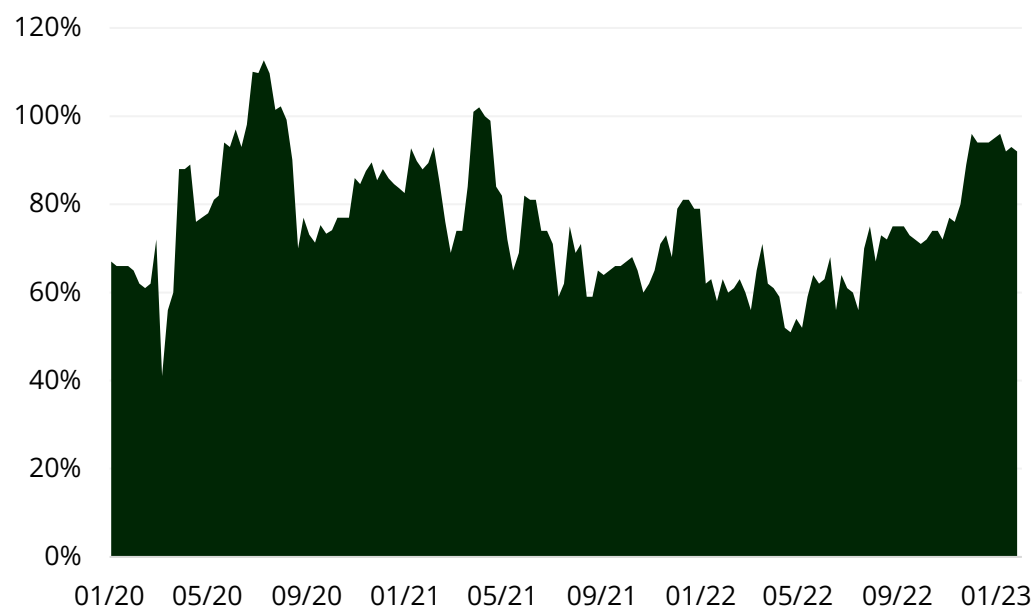
## Taux terminaux Zone Euro



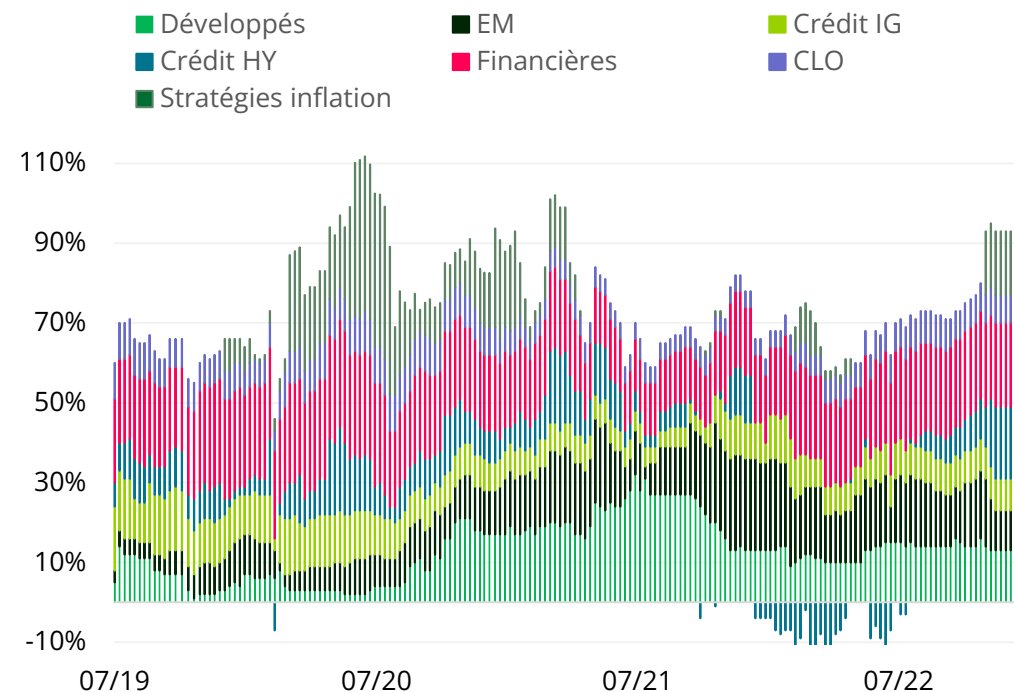
Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/01/2023

# CARMIGNAC P. FLEXIBLE BOND : UNE RÉEXPOSITION PROGRESSIVE

## Exposition nette au marché obligataire\*



## Exposition aux segments obligataires

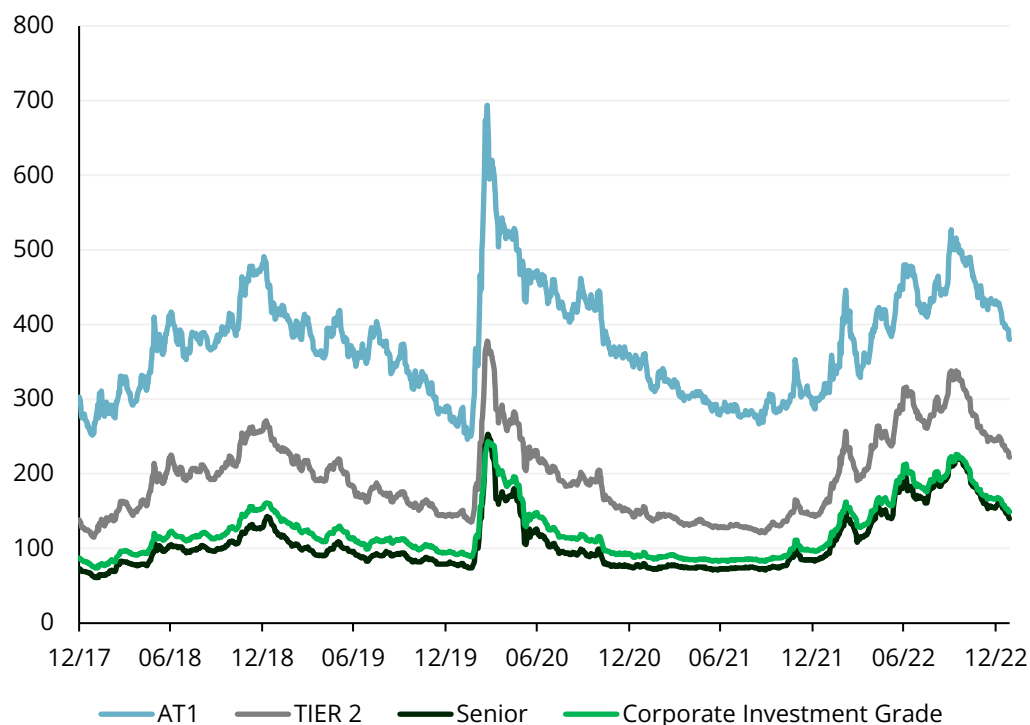


Source : Carmignac, 02/02/2023. \*en prenant en compte les dérivés.

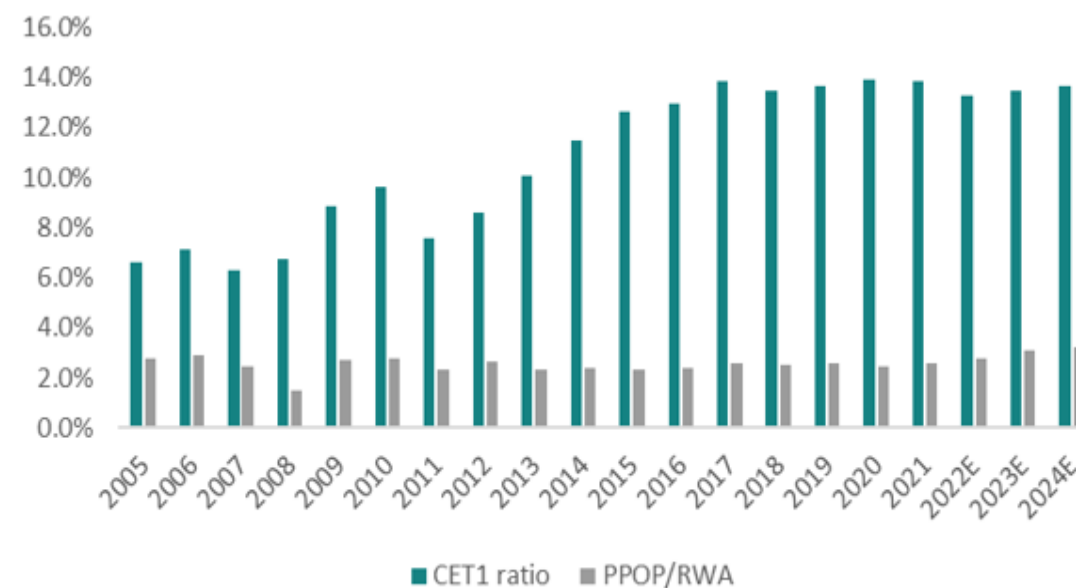
# MARCHÉS DU CRÉDIT

Dettes subordonnées financières : des rendements attractifs avec de solides fondamentaux

Evolution des primes de risque



Banque européenne - Ratios de capitalisation contre provisions et actifs à risque\*

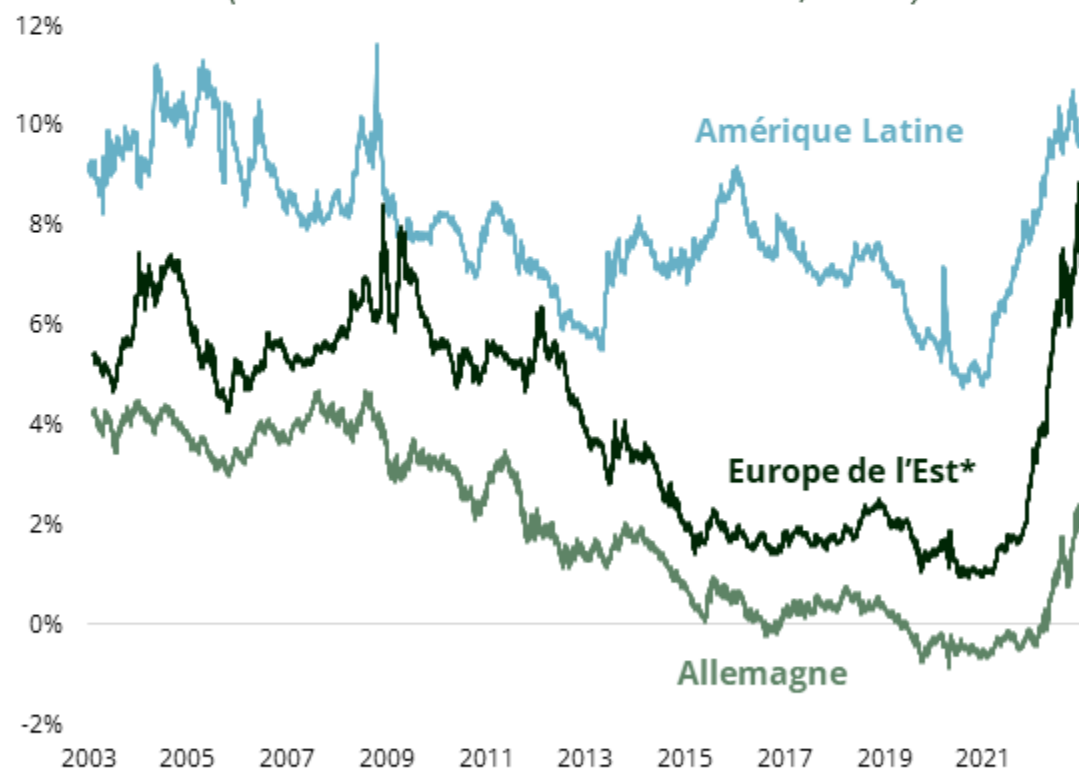


Sources : Carmignac, Bloomberg, Moodys au 27/01/2023. \*CET1 : Common Equity Tier1 ; Ratio de solvabilité ; PPOP : Pre Provision Operating Profit; RWA : Risk-weighted assets

# DETTE ÉMERGENTE : OPPORTUNITÉS CIBLÉES

## Rendement de la dette souveraine au LATAM et en Europe de l'Est

(rendement de la dette souveraine locale, 10 Ans)



\*Rendement moyen des obligations tchèques, polonaises et hongroises. Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2022.

## Opportunités sur la dette en devise locale

Exemple du Brésil : le taux de dépôt se situe à 12,6% contre une inflation à 5,8%





# ACHETEUR DE DURATION ET D'ACTIFS À BETA ÉLEVÉ



**Dette d'entreprise  
Haut Rendement**

% Actifs  
17%

YTM  
**9,8%**

**Rendement  
à maturité  
c. 6,2%**



**Subordonnées  
Financières**

% Actifs  
17%

YTM  
**8,2%**



**CLO**

% Actifs  
8%

YTM  
**11,8%**

**Sensibilité  
taux  
4,96**



**Dette Émergente**

% Actifs  
10%

YTM  
**10,6%**

**Liquidités &  
équivalents  
7%**



**Obligations indexées  
à l'inflation**

% Actifs  
14%

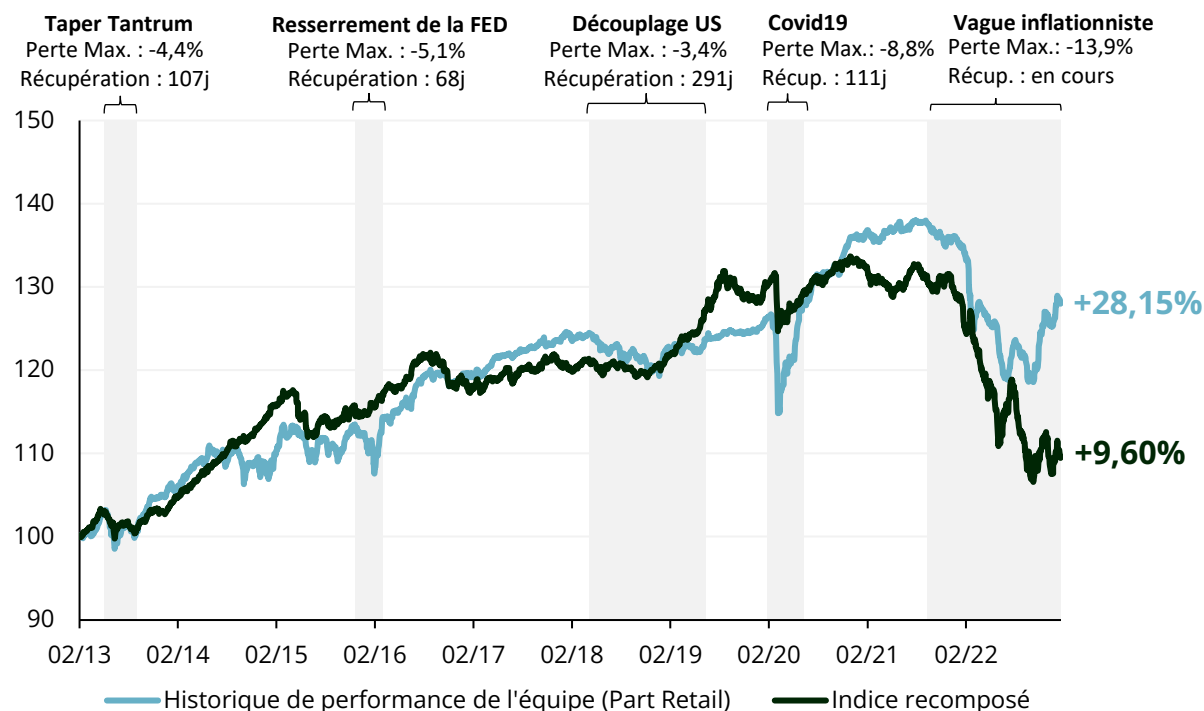
*Via Points morts  
d'inflation*  
**64 pb**

Source 31/01/2023. Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Les performances peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises. La composition du portefeuille est susceptible d'évoluer dans le temps  
\*Hors cash & équivalents

# 10 ANS D'HISTORIQUE : DOUBLE MANDAT



## Performance depuis le lancement de la stratégie Le 14 Février 2013



Classe d'Actions A EUR Acc. 31/01/2023. Source : Edr, 31/12/2019. Les performances sont nettes de frais. Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Les performances peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises. L'historique recomposé comprend les performances de Guillaume Rigeade et Eliezer Ben Zimra lorsqu'ils étaient gérants du fonds Edmond de Rothschild Bond Allocatio (Classe A EUR) du 14/02/2013 au 08/07/2019 et les performances de Carmignac Capital Plus du 09/07/2019 au 29/09/2019. Les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. Au 30/09/2019, la composition de l'indicateur de référence a changé : l'indice ICE BofA ML Euro Broad Market coupons réinvestis remplace l'indice EONCAPL7. Le nom du fonds a été changé de Carmignac Portfolio Capital Plus en Carmignac Portfolio.BofA ML Euro Broad Market. Depuis le 10/03/2021, le nom du fonds a été changé de Carmignac Portfolio Unconstrained Euro Fixed Income en Carmignac Portfolio Flexible Bond.

## Performance sur 3 années glissantes

Performances cumulées 3 ans	Absolues	Relatives
2013 - 2016	+13,67%	-2,12%
2014 - 2017	+13,29%	+7,33%
2015 - 2018	+6,87%	+1,73%
2016 - 2019	+4,54%	-3,00%
2017 - 2020	+10,28%	-0,15%
2018 - 2021	+13,39%	+5,91%
2019 - 2022	+0,47%	+16,48%
31 Jan 2020 - 31 Jan 2023	+1,57%	+17,65%

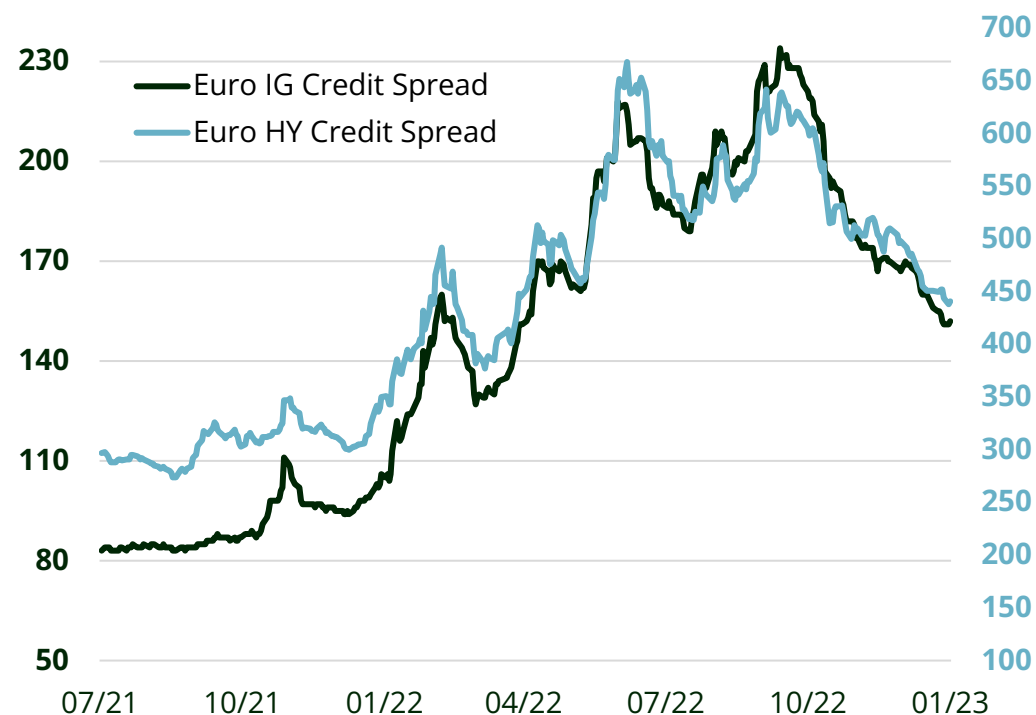


**Pierre VERLÉ**  
Responsable Crédit  
Gérant

# CARMIGNAC PORTFOLIO CREDIT

# VALORISATIONS ACTUELLES SUR LES MARCHÉS DU CRÉDIT

## Marges de crédit du marché européen (pb)



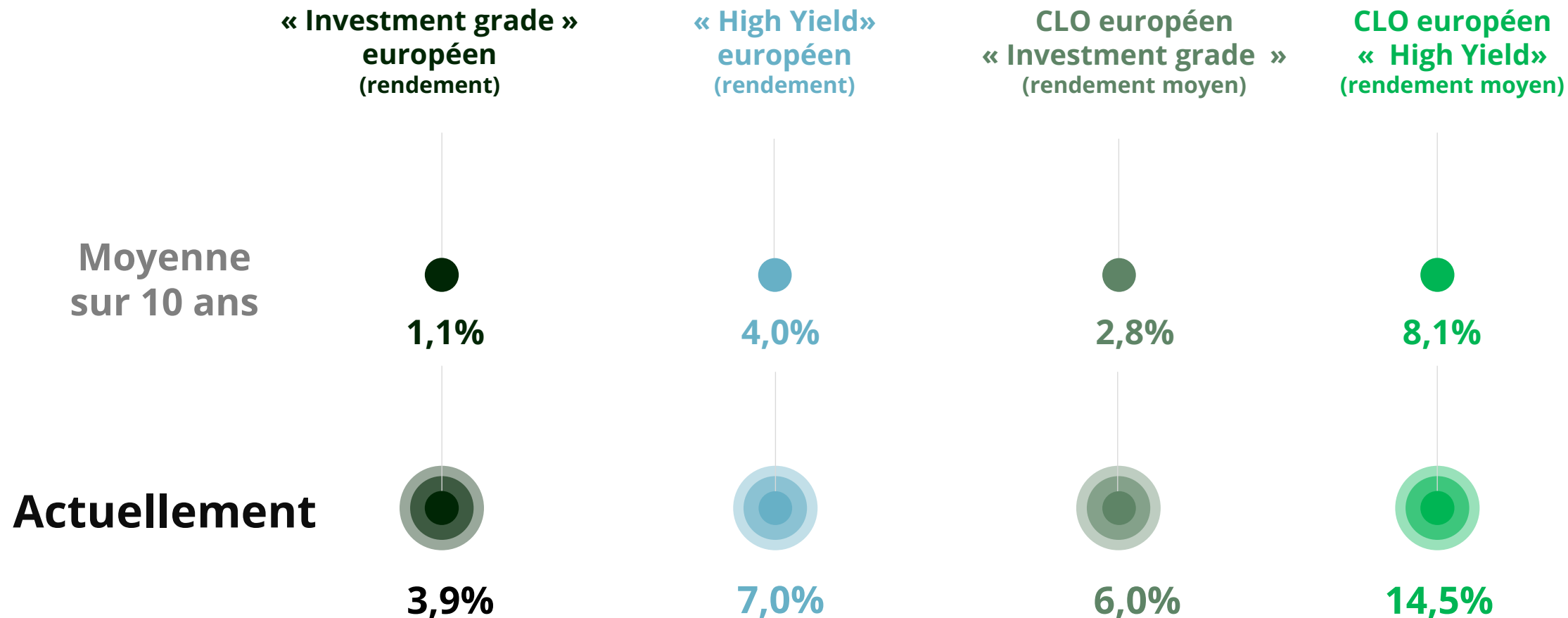
Source : Bloomberg, 31/01/2023  
<sup>1</sup>YTW : Yield-to-Worst

YTW <sup>1</sup>	31/07/2021	31/01/2023
IG EU (ER00)	0.2%	3.9%
HY EU (HE00)	2.4%	7.0%

Sensibilité aux taux d'intérêt	31/07/2021	31/01/2023
IG EU (ER00)	5.4	4.6
HY EU (HE00)	4.1	3.2

**Le crédit**, notamment à haut rendement, a une **sensibilité aux taux inférieure à celle des autres actifs obligataires** et bien inférieure à celle des autres actifs

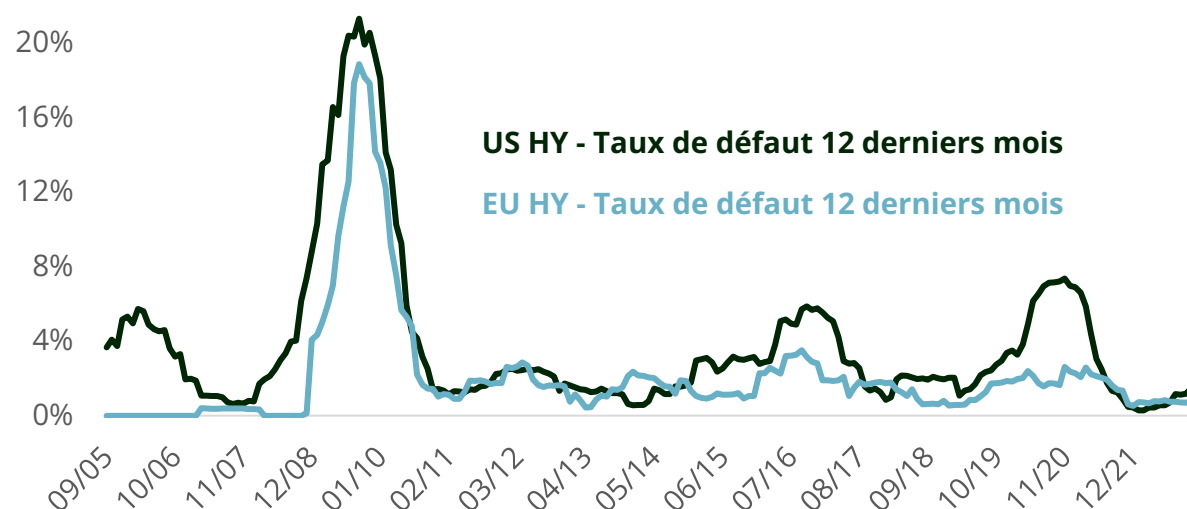
# DE NOUVELLES OPPORTUNITÉS SUR LES MARCHÉS CRÉDIT



Sources : Carmignac, Bloomberg, 30/01/2023

# UNE AUGMENTATION SAINNE DES TAUX DE DÉFAUT

Les taux de défaut ont été maintenus à des niveaux artificiellement bas



Les performances seront déterminées par les facteurs idiosyncratiques et techniques

L'augmentation des taux de défaut implique :

- Opportunités tactiques et idiosyncratiques
- Des spreads plus élevés
- Augmentation des primes de complexité

Sources : Carmignac, BofA ML, Bloomberg au 31/12/2022

# UNE EXPERTISE CRÉDIT RECONNUE



## NOTATION CITYWIRE 'AA'

Pierre VERLE et Alexandre DENEUVILLE sont **notés « AA »** par Citywire pour leur performance ajustée au risque sur trois ans glissants pour tous les fonds qu'ils gèrent au 30/01/2023



## NOTATION CITYWIRE 'GOLD'

Carmignac est noté **GOLD dans la catégorie « Bonds - Euro Corporate »** par Citywire pour sa performance ajustée au risque, sur l'ensemble du secteur, sur la période 31/01/2016 - 31/01/2023.



## NOTATION SCOPE A

Carmignac P. Credit est noté **A dans la catégorie "Bond Global Corporate Investment Grade EUR-Hedged"** par Scope, au 31/01/2023.



## EUROHEDGE AWARD 2019

Carmignac P. Credit **lauréat** dans la **catégorie « macro, fixed-income & relative value »** Février 2020, Londres, UK; [www.eurohedgeawards.awardstage.com/#Winners](http://www.eurohedgeawards.awardstage.com/#Winners)



REFINITIV LIPPER  
FUND AWARDS  
2022 WINNER  
EUROPE

## REFINITIV LIPPER FUND AWARDS

Carmignac P. Credit **gagnant du prix** dans la catégorie **« Bond Global Corporate EUR »**, comme meilleur fonds sur 3 ans en Europe

Source : Carmignac au 31/01/2023. La référence à un classement ou à un prix, n'est pas une garantie des résultats futurs de l'OPCVM ou du gérant. Pierre Verlé et Alexandre Deneuille ont remporté le prix Citywire du meilleur gestionnaire de portefeuille pour leur performance ajustée au risque dans le secteur Obligations - EUR Corporates sur les trois dernières années au 30 octobre 2020 US Offshore. Le(s) logo(s) des Citywire Fund Manager Awards sont la propriété de Citywire Financial Publishers Ltd ("Citywire") et © Citywire 2023. Tous droits réservés. Les informations de Citywire sont la propriété de Citywire Financial Publishers Ltd ("Citywire") et sont confidentielles. Elles ne peuvent être copiées et Citywire exclut toute responsabilité découlant de leur utilisation.

# CARMIGNAC PORTFOLIO CREDIT

Pourquoi cette stratégie ?



**Une solution flexible et dynamique pour naviguer sur les marchés du crédit**



**Un accès à l'ensemble du marché du crédit**



**À la recherche du couple rendement/risque optimal sur le cycle de crédit**



**Des investisseurs fondamentaux dotés de compétences techniques**



**Une gestion de conviction et « non benchmarkée »**



## Carte d'identité du Fonds

Date de lancement : **31 Juillet 2017**

AuM : **€ 1 068m** au 30/01/2023

Indicateur de référence : 75% ICE BofA Euro Corporate Index + 25% ICE BofA Euro High Yield

### Allocation IG



### Allocation EM Corporate



### Allocation HY



### Crédit Structuré



Source : Carmignac. Pour la part A EUR acc. Echelle allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps. La référence à un classement ou à un prix, n'est pas une garantie des résultats futurs de l'OPCVM ou du gestionnaire. Morningstar Direct © 2022 Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Catégorie Obligations EUR Flexible. EUROHEDGE AWARD 2019. Lauréat dans la catégorie « macro, fixed-income & relative value » Février 2020. Source et copyright : Citywire. Pierre VERLE et Alexandre DENEUVILLE sont notés AA par Citywire pour leur performance ajustée au risque sur trois ans glissants pour tous les fonds que les gérants gèrent au 31 octobre 2022. Carmignac est classé « GOLD » dans la catégorie "Bonds - Euro Corporates" par Citywire pour sa performance ajustée au risque glissant, dans l'ensemble du secteur, sur la période 31/12/2015 - 31/12/2022. Les notations des gérants de fonds Citywire et les classements Citywire sont la propriété de Citywire Financial Publishers Ltd ("Citywire") et © Citywire 2022.





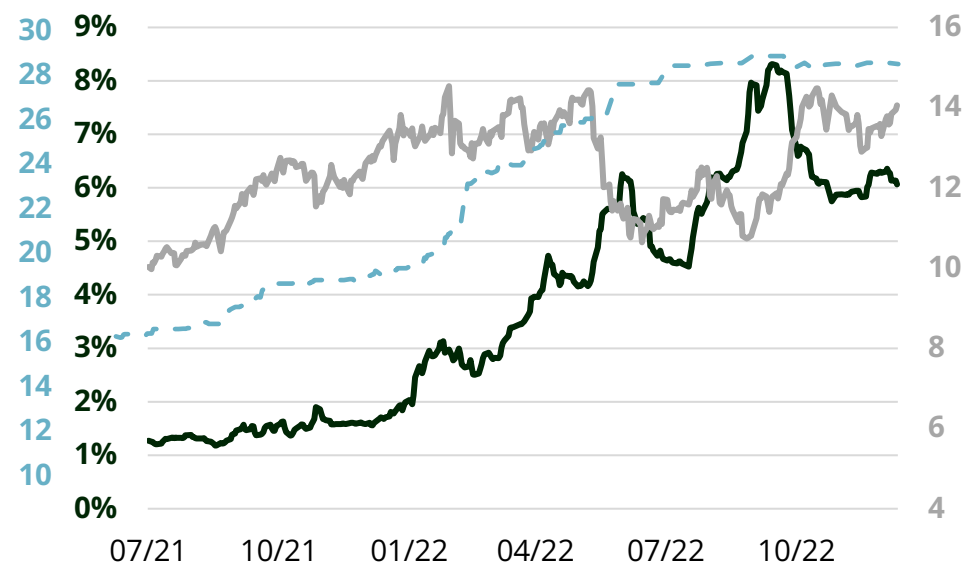
# LE CAS D'ENI

## Obligation hybride Eni 2,625% vs. Prix de l'action (€)

Estimation 2022  
EBITDA (€ mds)

Prix  
Action (€)

Rendement



### Les facteurs techniques l'emportent sur les fondamentaux

- Hausse massive de l'EBITDA et de la génération de cash flow
- Réduction d'un levier net<sup>1</sup> déjà faible à désormais 0.1x
- Les rendements des obligations hybrides suivent des facteurs techniques et non les fondamentaux
- **Notation : BBB (S&P & Fitch)**

30/09/2022

EBITDA 2022e

Dette nette avant leasing

0.11x

Dette nette après leasing

0.20x

Sources : Carmignac, Bloomberg, Consensus « sell-side », ENI, 10/01/2023

Les marques et logos n'impliquent aucune affiliation ou approbation de leur part.

Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures

Le portefeuille peut changer sans préavis.<sup>1</sup>Dette nette totale incluant les obligations hybrides

<sup>2</sup>Liquidités, équivalents de liquidités, titres détenus à des fins de transaction et créances de financement utilisés à des fins non opérationnelles

# LE CAS DE BIRKENSTOCK

## BIRKENSTOCK®

- **Effet de levier initial de 6,9x (basé sur l'EBITDA ajusté déc-20) ...**
- ... mais **L Catterton** (copropriété de LVMH) a acheté une participation majoritaire à 17,3x EV<sup>1</sup> / EBITDA<sup>2</sup>.  
=> **c. 40% LTV<sup>3</sup>**
- Des produits uniques et durables dans une catégorie de luxe abordable avec un **niveau élevé de fidélité de la clientèle**
- c.10 % de croissance organique du chiffre d'affaires au cours des 4 dernières années, avec une (notamment en Asie) **marge de manœuvre pour une plus grande pénétration du marché**
- Le nouvel actionnaire peut soutenir la croissance et la rentabilité grâce à un **marketing « non rémunéré »** (collaborations, etc.).
- **Émission obligataire 8NC3 EUR à 5.25% en Avr-21**

## Rendements par rapport à différentes hypothèses de « call »

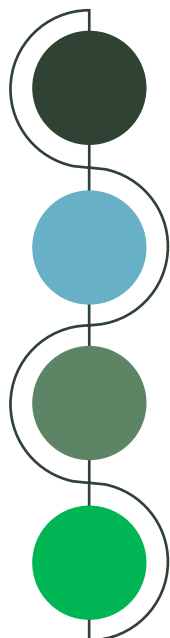


	<i>Rendement au 1er call</i>	<i>Rendement du 1er call au pair</i>	<i>Maturité</i>
<i>Date</i>	<b>30/04/24</b>	<b>30/04/26</b>	<b>30/04/29</b>
<i>Prix du « Call »</i>	102.625	100	100
<i>à 89.5c</i>	16.3%	9.11%	7.5%

Sources : Carmignac, Birkenstock, décembre 2022

<sup>1</sup>EV = Valeur d'entreprise, <sup>2</sup>EBITDA = Bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement <sup>3</sup>LTV = Loan to Value. Les marques et logos n'impliquent aucune affiliation ou approbation de leur part. Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le portefeuille peut être modifié sans préavis.

# POURQUOI LES CLO PRÉSENTENT-ILS UNE OPPORTUNITÉ ?



Les CLO ont été **associés à tort à d'autres actifs de crédit structuré peu performants**, tels que les CDO subprime, les CDO ABS, etc.

**Réglementation européenne** sur le secteur de l'assurance : charges en capital Solvency II empêchent la plupart des assureurs de participer

**Réglementation bancaire** : réglementations restrictives en termes de taille de bilan

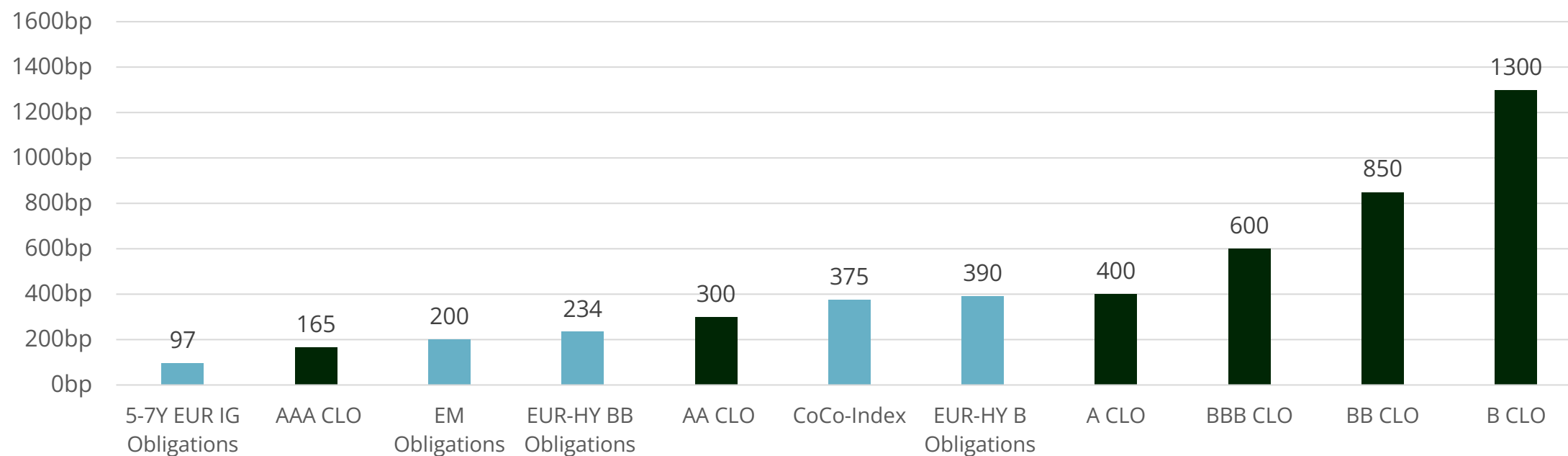
**Barrières à l'entrée** pour les gérants d'actifs/fonds de pension : expertise, système et mandats d'investissements



Cela a limité la **capacité d'investissement** et a conduit à une **base d'investisseurs plus mature**

# VALORISATIONS DES CLO

## Les CLO par rapport aux principales catégories d'obligations d'entreprises classiques - Spread



Sources : Carmignac, BofA, janvier 2023

# CLO EUROPÉENS : UNE CLASSE D'ACTIFS QUI A FAIT SES PREUVES

Standard & Poor's – Taux de défauts cumulatifs pour les CLO européens entre 1997 et 2021

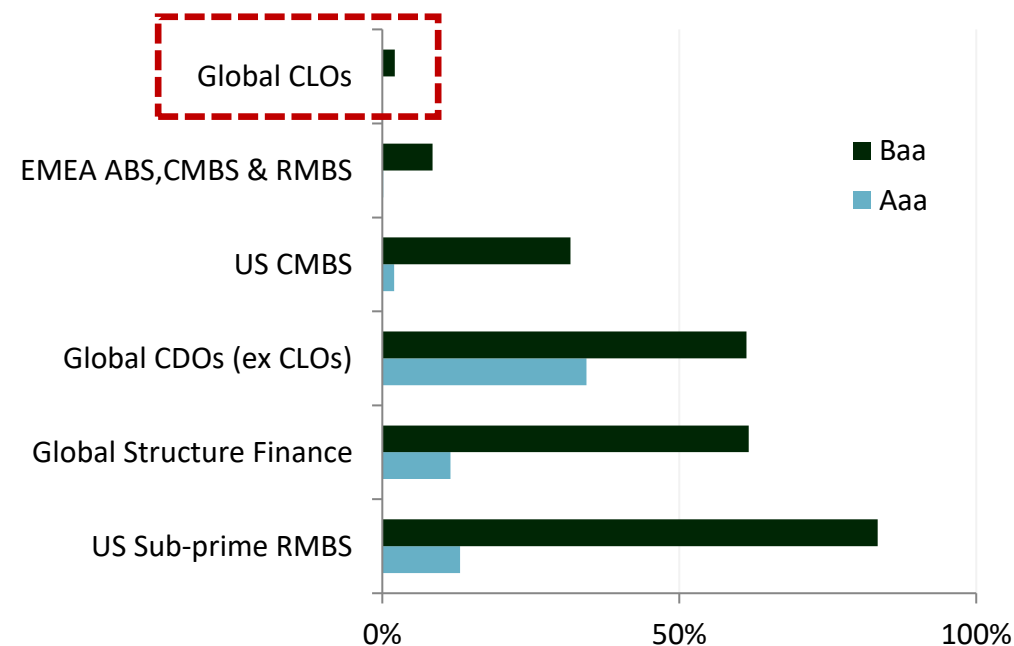
Notation à l'émission	Nombre de tranches de CLO* notées	Quantité de défaut	Taux de défaut <sup>1</sup> (%)
AAA	1117	0	0
AA	915	0	0
A	691	0	0
BBB	707	4	0.57
BB	598	17	2.84
B	356	1	0.28
<b>Total</b>	<b>4384</b>	<b>22</b>	<b>0.50</b>

Sources : Carmignac, S&P Global rating, Q4 2021

\*Prise en compte des tranches de CLO européens notées jusqu'à fin 2021

<sup>1</sup>Taux de défaut : nombre de notations abaissées à D / nombre total de notations

Pertes réalisées au cours des 20 dernières années (en %)



# CARMIGNAC P. CREDIT : PERFORMANCES DEPUIS CRÉATION

Performance du 31/07/2017 (lancement du Fonds) au 31/01/2023

Performances calendaires		
	Fonds	Indicateur <sup>1</sup>
2017 <sup>2</sup>	1,79%	1,13%
2018	1,69%	-1,75%
2019	20,93%	7,50%
2020	10,39%	2,80%
2021	2,96%	0,06%
2022	-13,01%	-13,31%
2023 YTD	+2.76%	+2.31%

Performance cumulée		
	Fonds	Indicateur <sup>1</sup>
Depuis lancement <sup>2</sup>	+27,17%	-2,54%

Performance annualisée		
	Fonds	Indicateur <sup>1</sup>
Depuis lancement <sup>2</sup>	4,46%	-0,47%

Source : Carmignac au 31/01/2023. Part A EUR Acc.

<sup>1</sup>75% de l'indice ICE BofA Euro Corporate (ER00) et 25% de l'indice ICE BofA Euro High Yield (HE00) calculé avec les coupons réinvestis et rééquilibré trimestriellement.

<sup>2</sup>31/07/2017. Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises. Les performances sont nettes de frais (hors droits d'entrée applicables acquis au distributeur).

# CARMIGNAC P. CREDIT : ATTRIBUTION DE PERFORMANCE

<i>En points de base (Part A EUR)</i>	<b>2017</b> (du 31/07/17 au 31/12/17)	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>YTD 2023</b>
<b>Portefeuille Idiosyncratique</b>	<b>234</b>	<b>379</b>	<b>2562</b>	<b>1130</b>	<b>619</b>	<b>-1322</b>	<b>353</b>
Emprunts privés pays développés IG	49	24	249	534	64	-312	54
Emprunts privés pays développés HY	38	103	750	351	316	-332	77
Emprunts financiers DM	0	-6	278	82	46	-150	73
Emprunts privés pays émergents IG	12	25	91	46	18	-126	36
Emprunts privés pays émergents HY <sup>2</sup>	91	24	322	-43	108	-278 <sup>2</sup>	32
Crédit structuré	37	29	107	107	79	-165	79
Positions vendeuses sur titres <sup>1</sup>	4	33	721	19	-18	36	0
Autre	2	23	58	34	6	5	2
<b>Indices CDS</b>	<b>-37</b>	<b>1</b>	<b>-135</b>	<b>173</b>	<b>-128</b>	<b>79</b>	<b>-43</b>
<b>Autre (couverture sur taux, etc.)</b>	<b>48</b>	<b>-52</b>	<b>-62</b>	<b>-35</b>	<b>-34</b>	<b>54</b>	<b>-13</b>
<b>Performance brute</b>	<b>245</b>	<b>328</b>	<b>2365</b>	<b>1268</b>	<b>457</b>	<b>-1189</b>	<b>297</b>
<b>Frais de gestion &amp; commissions de surperformance</b>	<b>-66</b>	<b>-159</b>	<b>-272</b>	<b>-229</b>	<b>-161</b>	<b>-112</b>	<b>-22</b>
<b>Performance nette</b>	<b>179</b>	<b>169</b>	<b>2093</b>	<b>1039</b>	<b>296</b>	<b>-1301</b>	<b>276</b>
<b>Performance de l'indicateur* de référence</b>	113	-175	750	280	6	-1331	231

Source : Carmignac, 30/01/2023. Part A EUR Acc

\*75% de l'indice ICE BofAML Euro Corporate (ER00) et 25% de l'indice ICE BofAML Lynch Euro High Yield calculé avec coupons réinvestis et rééquilibré trimestriellement.

<sup>1</sup>Dérivés SWAP de crédit (CDS). <sup>2</sup>Toutes les entreprises russes ont été classées dans la catégorie EM Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises. Les performances sont nettes de frais (hors droits d'entrée applicables dus au distributeur)

# CARMIGNAC P. CREDIT : CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

	Exposition brute
<b>Marchés développés</b>	<b>71.7%</b>
Catégorie investissement	26.6%
Haut rendement	26.5%
Crédit structuré (CLO) :	18.6%
<i>Tranches senior (Cat. inv)</i>	9.9%
<i>Tranches junior (Cat. Haut rdt)</i>	8.7%
<b>Marchés émergents</b>	<b>22.7%</b>
Catégorie investissement	8.5%
Haut rendement	14.2%
<b>Situations spéciales*</b>	<b>3.1%</b>

Financières* & Hybrides	
Tier 1	8.1%
Tier 2	5.0%
Crédits hybrides	10.6%

\*Banques et assurances

<b>Protections via CDS/CDX</b>	<b>17%</b>
<b>Liquidités &amp; Equivalents<sup>2</sup></b>	<b>0.2%</b>

Source : Carmignac, le 30/01/2023

<sup>1</sup>Exposition hors bilan (positions dérivées), acheteur net de protection de crédit.

<sup>2</sup>Inclus les liquidités et positions dérivées, p&l (FX Forward, Futures et CDS)

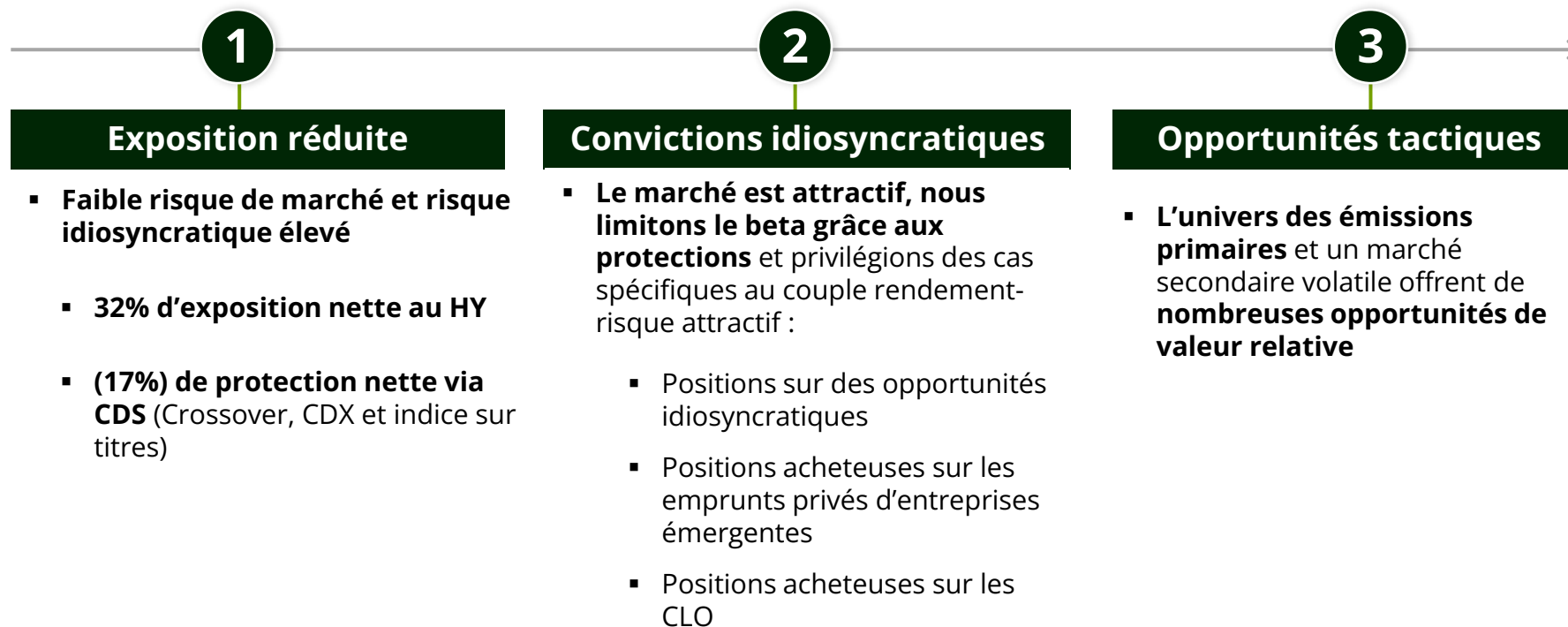
<sup>3</sup>La notation moyenne inclut les dérivés de crédit

\*Dette « Distressed » & Actions

Les portefeuilles sont susceptibles de modification à tout moment. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.



# CARMIGNAC P. CREDIT : POSITIONNEMENT ACTUEL



	Fin jan. 20	Fin jan. 23
Spread moyen	303 pb	560 pb
Notation moyenne	BBB	BB+
Expo. nette devises	EUR : 100%	

Source : Carmignac, 30/01/2023  
 Les portefeuilles sont susceptibles de modification à tout moment.  
 Un chiffre négatif signifie que nous sommes un acheteur net de protection

# PRINCIPAUX RISQUES DE CARMIGNAC P. FLEXIBLE BOND

## 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.

## 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.

**Le Fonds présente un risque de perte en capital.**

Classe	Frais courants <sup>1</sup>	Frais de sortie <sup>2</sup>	Commission de performance <sup>3</sup>	Frais d'entrée <sup>2</sup>
A EUR Acc	1.20%	0.00%	Oui	1.00%

(1) Les frais courants se fondent sur les frais de l'exercice précédent. Ils peuvent varier d'un exercice à l'autre et ne comprennent pas les commissions de performance et les frais de transactions. (2) Les frais d'entrée indiqués sont le maximum de souscription non acquise à l'OPCVM. Pas de frais de sortie. (3) 20,00% de la surperformance dès lors que la performance depuis le début de l'exercice dépasse la performance de l'indicateur de référence et si aucune sous-performance passée ne doit encore être compensée.

Classe d'actions A EUR Acc

\*Échelle de risque tirée du DICI (document d'information clé pour l'investisseur). Risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur peut évoluer dans le temps.



Durée minimum  
de placement  
recommandée :



# PERFORMANCES ANNUELLES

Carmignac P. Flexible Bond

## Performances en années calendaires (A Eur Acc) au 31/01/2023

	2018	2019	2020	2021	2022	YTD
Fonds	-3.40%	+4.99%	+9.24%	+0.01%	-8.02%	+2,33%
Indice de ref. <sup>(1)</sup>	-0.37%	-2.45%	+3.99%	-2.80%	-16.93%	+1,89%

## Perf. Annualisée (31/01/2023)

	Fonds	Indice de ref. <sup>(1)</sup>
3 ans	+0,52%	-5,67%
5 ans	+0,72%	-3,61%

Classe d'actions A EUR Acc  
Source: Carmignac, 31/01/2023.

(1) Le 30/09/2019, La composition de l'indicateur de référence a changé : L'indice ICE BofA Euro Broad Market (coupons réinvestis) remplacent l'Eonia capitalisé. Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Les performances sont nettes de frais (hors droit d'entrée applicable dû au distributeur).

# PRINCIPAUX RISQUES DE CARMIGNAC P. 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.

## LIQUIDITÉ

Des distorsions temporaires du marché peuvent avoir un impact sur les conditions de prix dans lesquelles le Fonds pourrait être 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.**

Part	Frais souscription max. <sup>3</sup>	Frais de sortie	Frais de conversion	Frais courants <sup>2</sup>	Commission de performance
A EUR Acc	4,00%	0,00%	0,00%	1.20%	20,00% de la surperformance par rapport à l'indicateur de référence sur l'année. La commission de performance n'est facturée que lorsque la sous-performance antérieure est compensée. Commission de performance facturée pour le dernier exercice : 0.45%

(2) Les frais courants se fondent sur les frais de l'exercice précédent. Ils peuvent varier d'un exercice à l'autre et ne comprennent pas les commissions de performance et les frais de transactions. (3) Les frais d'entrée indiqués sont le maximum de souscription non acquise à l'OPCVM. Pas de frais de sortie.

Source : Carmignac, Part A EUR. Echelle de risque du DICI (Document d'Informations Clés). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps.. La liste n'est pas exhaustive, veuillez vous référer au prospectus.



Durée minimum de placement recommandée :



# DISCLAIMER

## INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES.

**Ceci est une communication publicitaire destinée à des clients professionnels. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement.**

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](https://www.carmignac.fr/fr_FR/article-page/informations-reglementaires-3862)

Ce document est 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. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. La fiscalité dépend de la situation de chaque personne. Le présent document ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la Société de gestion. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées 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. 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. Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles gratuitement sur [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com), ou sur demande auprès de la Société de gestion. Les risques et frais relatifs aux Fonds sont décrits dans le KID. Le souscripteur doit prendre connaissance du KID. 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.

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. Pour plus d'informations, visitez : <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=fr>.

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

**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 - Tél : (+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**