

CARMIGNAC P. CREDIT : LA LETTRE DES GÉRANTS

11/04/2025 | ALEXANDRE DENEUVILLE, PIERRE VERLÉ

+1,80%

Performance de Carmignac P. Credit au premier trimestre 2025 pour la part A EUR Acc.

+1,53%

Performance relative contre indicateur de référence¹ au 1^{er} trimestre 2025.

+5,50%

Performance annualisée depuis le lancement du fonds (31/07/2017)², contre +1,25% pour son indicateur de référence.

Carmignac Portfolio Credit a délivré une performance de 1,80 % au cours du premier trimestre 2025, contre 0,27 % pour l'indicateur de référence, soit une surperformance de 1,53 %. Il s'agit d'une performance satisfaisante au cours d'un trimestre mouvementé pendant lequel les marchés du crédit ont stagné.

REVUE DE LA PERFORMANCE

Le principal contributeur à la performance du trimestre a été un investissement dans une situation de restructuration dans le secteur de la santé, qui avait pesé sur la performance en 2024. Notre thèse d'investissement commence à porter ses fruits et nous prévoyons une dynamique similaire pour les mois à venir. Comme nous l'avons écrit dans notre lettre annuelle de 2024, les situations spéciales et les restructurations sont par nature plus volatiles, mais c'est aussi un coin des marchés du crédit où les investisseurs expérimentés peuvent récolter beaucoup d'alpha. Le reste du portefeuille a bien performé au cours du trimestre et a nettement surperformé l'indicateur de référence à lui seul. Cette performance est le résultat d'une sélection cohérente d'obligations au sein d'un portefeuille diversifié de plus de 250 obligations provenant de plus de 150 émetteurs. Elle a été obtenue tout en maintenant un positionnement défensif, avec un niveau de couverture au travers de CDS sur indices haut rendement comptant pour plus de 21 % de l'actif net du fonds. Malgré la volatilité de ce trimestre, la position de couverture a entraîné une légère perte, mais nous pensons qu'elle protégera le portefeuille à l'avenir et nous donnera une précieuse marge de manœuvre pour repositionner le fonds pendant les périodes de volatilité des marchés.

PERSPECTIVES

Nous traversons actuellement une période d'incertitude accrue, qui se manifeste non seulement par des changements d'attentes concernant le cycle ou la vigueur générale de l'économie mondiale, mais aussi au niveau microéconomique, notamment par un risque élevé de perturbations commerciales pour certaines industries et entreprises. Les perturbations commerciales ont joué un rôle important dans les crises récentes, que ce soit en 2018 ou en 2022. Nous soumettons toujours nos thèses d'investissement à des tests de résistance pour détecter les dépendances risquées vis-à-vis de marchés peu fiables du côté de la demande ou de l'offre, ainsi que la capacité à absorber la volatilité des coûts des intrants. Nous avons constamment investi dans le secteur de l'énergie au cours de la dernière décennie, générant régulièrement de l'alpha. La capacité à résister à la volatilité des prix des matières premières est un critère de sélection clé pour nos positions dans ce secteur de l'économie. Les institutions financières dans lesquelles nous investissons combinent une liquidité et une capitalisation saines ainsi qu'une souscription disciplinée et devraient résister à une récession sans problèmes majeurs. Enfin, notre exposition aux CLO s'élève à environ 8,5 %, un plus bas depuis plusieurs années pour le fonds. Nous avons activement sélectionné des tranches de CLO présentant des caractéristiques de risque plus défensives, à savoir des instruments avec une duration des spreads plus courte et/ou des coupons élevés, et notre exposition est bien diversifiée sur plus de 45 tranches. Ainsi, nous pensons que la solvabilité de nos investissements en portefeuille devrait rester fondamentalement résistante tout au long de cette période et que le coût du risque devrait, en moyenne, rester à des niveaux modérés. Le niveau élevé de diversification du fonds devrait atténuer l'impact des accidents. Nous pensons également que les gros titres, les réactions excessives et la volatilité sont susceptibles d'être une grande source d'opportunités. Ces derniers jours, les spreads des obligations à haut rendement se sont considérablement élargis, tout en restant loin des niveaux généralement observés au plus bas des cycles de crédit. Les marchés primaires semblent fermés pour l'instant, en particulier pour les situations nouvelles ou plus difficiles. Les primes de complexité se sont généralement regonflées, ce qui est une excellente nouvelle pour nous, et il est plus facile qu'il y a quelques mois de trouver des profils risque-rendement attractifs. Nous avons commencé après la fin du trimestre à monétiser notre position de couverture. Nous continuerons si les écarts continuent de se creuser et réaffecterons le produit à des opportunités intéressantes. Au moment où nous écrivons ces lignes, le portefeuille affiche un rendement de 7,0 % pour une notation moyenne de BBB-. En incluant le coût de la couverture, le rendement net est supérieur à 6,3 % avec une notation moyenne robuste (dans le spectre Investment Grade). Nous pensons qu'il s'agit d'un niveau de portage attractif qui devrait garantir des résultats solides dans notre horizon d'investissement dans un large éventail de scénarios de marché. Si les turbulences actuelles se transforment en dislocation, le portage devrait atténuer dans une large mesure une réévaluation du portefeuille à un horizon de 12 mois, ce qui nous donnera une marge de manœuvre pour nous repositionner. À l'inverse, dans un marché stable à resserré, on pourrait facilement envisager une performance à un chiffre entre 5 et 9 %. Enfin, nous nous attendons à ce que les restructurations soient une source supplémentaire d'alpha sur des marchés difficiles, rendant les refinancements plus difficiles. Les entreprises qui ont trop emprunté au cours de la décennie de très faible coût du capital précédant 2022 doivent de plus en plus redimensionner et restructurer leur bilan. Cela a déjà commencé en 2024, un certain nombre d'entreprises parvenant à emprunter des voies semi-consensuelles pour gérer leur passif. Nous nous attendons à ce que 2025 soit une année de restructurations plus importantes, car il devient de plus en plus difficile pour un certain nombre d'entreprises de se dérober à leurs responsabilités. Nous pouvons penser à un certain nombre de bilans importants où les investisseurs sont probablement trop complaisants quant à l'ampleur des ajustements nécessaires pour parvenir à des quantités viables de dette. Cela devrait nous offrir des opportunités asymétriques de générer un alpha significatif, car la dette en difficulté peut être l'un des secteurs les plus attractifs du monde du crédit aux bons moments du cycle.

En conclusion, nous pensons que notre sélection rigoureuse d'obligations, notre haut niveau de diversification et notre positionnement prudent devraient nous aider à surmonter les difficultés des marchés du crédit et nous mettre en position de saisir les opportunités qui en résultent.

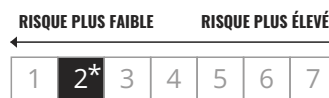
Sources : Carmignac, 31/03/2025. Performance de la part A EUR acc. Code ISIN : LU1623762843. ¹Indicateur de référence : Indice 75% BofA Merrill Lynch Euro Corporate, 25% BofA Merrill Lynch Euro High Yield. ²31/07/2017. **Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances 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

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur

CRÉDIT : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. **RISQUE DE CONTREPARTIE** : Le fonds peut subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles. **RISQUES LIÉS À LA CHINE** : Risques spécifiques liés à l'utilisation de la Plateforme Hong-Kong Shanghai Connect et autres risques liés aux investissements en Chine. **LIQUIDITÉ** : Les dérèglements de marché ponctuels peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le Fonds sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Risques inhérents

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.

Risque de perte en capital : Cette part/classe ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. Vous risquez de ne pas récupérer l'entièreté de votre capital investi.

Durée minimum de placement recommandée : Cette part/classe pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport avant le délai recommandé. Cette référence au profil d'investisseur ne constitue pas un conseil en investissement. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans un OPCVM dépend de votre situation personnelle et doit être envisagé au regard de votre portefeuille global.

L'indicateur peut varier de 1 à 7, une catégorie 1 correspondant à un risque plus faible et un rendement potentiellement plus faible et une catégorie 7 correspondant à un risque plus élevé et un rendement potentiellement plus élevé. Une catégorie 4-5-6-7 implique une forte à très forte volatilité, impliquant des fortes à très fortes variations de prix pouvant entraîner des pertes latentes à court terme.

La catégorie de risque n'est pas garantie et 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 ceux qui ne remplissent les conditions ni de l'article 8 ni de l'article 9 et dont la stratégie d'investissement ne prend pas en compte les facteurs ESG. 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 : 0,25% 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.

Précompte mobilier : ?

Taxe à la sortie : 30% sur les revenus de créance

Taxe sur Opération Boursière (TOB) : 1,32% (limité à 4000€)

Frais de conversion : 1%

PERFORMANCES (ISIN: LU1623762843)

Performances par année civile (en %)	2017	2018	2019	2020	2021
Carmignac Portfolio Credit	+1.8 %	+1.7 %	+20.9 %	+10.4 %	+3.0 %
Indicateur de référence	+1.1 %	-1.7 %	+7.5 %	+2.8 %	+0.1 %

Performances par année civile (en %)	2022	2023	2024	2025
Carmignac Portfolio Credit	-13.0 %	+10.6 %	+8.2 %	+1.8 %
Indicateur de référence	-13.3 %	+9.0 %	+5.7 %	+0.3 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	Depuis Création
Carmignac Portfolio Credit	+4.1 %	+6.8 %	+5.5 %
Indicateur de référence	+1.8 %	+2.3 %	+1.2 %

Source : Carmignac au 31 mars 2025.
Les performances et valeurs passées ne préjugent pas des performances et valeurs futures. Les performances sont nettes de tout frais à l'exception des éventuels frais d'entrée et de sortie et sont obtenues après déduction des frais et taxes applicables à un client de détail moyen ayant la qualité de personne physique résident belge. Lorsque la devise diffère de la vôtre, un risque de change existe pouvant entraîner une diminution de la valeur. La devise de référence du fonds/compartiment est EUR.

COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. Ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique.

Ce document est publié 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), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "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. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

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.

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. 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.

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, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web www.fundinfo.com. Toute plainte peut être adressée à l'adresse complaints@carmignac.com ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web www.ombudsfin.be.

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur www.carmignac.be. Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

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. [Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".](#)