

LETTRE DES GÉRANTS

CARMIGNAC PORTFOLIO CRÉDIT

11/07/2023 | PIERRE VERLÉ, ALEXANDRE DENEUVILLE

+1.57%

Performance de **Carmignac P. Credit** au 2^{ème} trimestre 2023 pour la part A EUR Acc

+0.76%

Performance de l'indicateur de référence au 2^{ème} trimestre 2023 (indice 75% ICE BofA Euro Corporate Index et 25% ICE BofA Euro High Yield)

+4.17%

Performance annualisée depuis création du fonds (31/07/2017), contre -0,39% pour son indicateur de référence¹.

Carmignac Portfolio Credit enregistre une hausse de +1,57 % au deuxième trimestre 2023, contre +0,76 % pour son indicateur de référence, portant sa performance depuis le début de l'année à +2,89 %, contre +2,62 % pour son indice¹.

RETOUR SUR LE SECOND TRIMESTRE DE 2023

Les marchés du crédit se sont bien comportés ces derniers mois, sous l'effet de l'apaisement des tensions provoquées par les déboires de Silicon Valley Bank et de Credit Suisse. Dans notre dernière lettre, au mois d'avril, nous estimions que ces problèmes étaient spécifiques aux établissements concernés et non systémiques. Les bénéfices record enregistrés par les banques au premier trimestre, même retraités des gains exceptionnels issus des opérations de sauvetage, nous ont conforté dans cette opinion. Bien que les difficultés surgissent toujours là où on ne les attend pas lorsque les banques centrales restreignent la liquidité, nous restons très sereins quant à la situation de la plupart des grandes banques européennes et américaines. Les autorités réglementaires insistent depuis un certain temps sur le maintien de solides positions de liquidité et de capital ; en outre, elles ont fait preuve de pragmatisme et de réactivité pour rétablir la confiance si nécessaire, sans compter que **le retour des taux d'intérêt positifs est généralement de bon augure pour la rentabilité à long terme des établissements financiers**. Preuve du retour au calme, BBVA a émis en juin une nouvelle obligation « AT1 » à un taux certes élevé mais qui aurait pu l'être encore plus, réanimant un marché laissé pour mort il y a quelques semaines encore.

Outre BBVA, le marché primaire du haut rendement s'est révélé très actif durant le trimestre dans les pays développés. Au cours des douze mois précédents, les émissions sur ce segment étaient restées modestes et concernaient essentiellement des entreprises qui avaient commencé

à négocier leur montage avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie, avec des crédits à recycler ultérieurement sur le marché obligataire. La plupart des autres sociétés disposaient de suffisamment de liquidités après dix ans de conditions de financement accommodantes, et n'avaient aucune envie de s'endetter à des taux supérieurs sans y être obligées. Il ressort de l'évolution de la situation en mai et juin que ces émetteurs ont entre-temps accepté de voir le coût de leur dette augmenter et qu'ils procèdent au refinancement de leurs prochaines échéances selon les nouvelles conditions de financement du marché. Cette situation est très prometteuse pour notre Fonds. Sur des marchés obligataires où les investisseurs n'ont plus à chercher désespérément du rendement (puisqu'ils peuvent placer leurs liquidités dans des titres d'État à court terme très correctement rémunérés), le risque d'une obligation classique notée BB rapporte 20 à 30 % de plus qu'en 2019. **Cette prime est nettement plus élevée dans les cas un peu complexes, et nous avons récemment identifié plusieurs nouveaux investissements susceptibles d'offrir des rendements à deux chiffres pour un coût du risque fondamental sous-jacent que nous jugeons bien modeste en proportion.**

Cette réapparition du rendement sur les marchés du crédit, ainsi que l'existence de primes de complexité importantes pour les gérants obligataires adeptes de la sélection de titres, sont des éléments très encourageants pour Carmignac Portfolio Credit. Nous pensons en outre que cette hausse généralisée du coût du financement rétablira un environnement propice à la survenance de défauts (comparable à celui observé durant les trois premières décennies du marché à haut rendement), créant des

opportunités attrayantes dans les obligations de sociétés en difficulté à alpha élevé. Le Fonds détient d'ores et déjà une petite position sur un titre de cette catégorie très intéressant, qui se comporte remarquablement bien depuis le début de l'année.

PERSPECTIVES

Notre portefeuille est actuellement **très diversifié, avec plus de 200 lignes. Il affichait en fin de trimestre un rendement supérieur à 9 %, que nous attendons encore en forte hausse grâce aux rachats anticipés qui devraient concerner une partie de nos positions.** Les meilleurs couples risque-rendement au sein du Fonds se trouvent parmi les obligations structurées, où certaines

tranches d'obligations adossées à des prêts (« CLO ») offrent des marges de crédit très généreuses en regard du risque fondamental associé, en plus de taux variables. De plus, **nous continuons d'identifier un potentiel de rendement significatif, combiné à une amélioration générale de la qualité du crédit, dans les secteurs de la finance et des ressources naturelles.**

Loin de nous laisser bercer d'illusions après quelques semaines de performance positive, nous sommes pleinement conscients que les restrictions de liquidités vont continuer de provoquer des incidents de crédit et que la volatilité est susceptible de resurgir au cours des prochains trimestres. Toutefois, si tel est le cas, ce sera synonyme de nouvelles opportunités et le rendement du portefeuille constituera un puissant facteur d'atténuation des risques.

Source: Carmignac, Bloomberg, 30/06/2023

PERFORMANCES DE CARMIGNAC PORTFOLIO CREDIT A EUR ACC (ISIN : LU1623762843)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (YTD)
Carmignac Portfolio Credit A EUR Acc	+1.69 %	+20.93 %	+10.39 %	+2.96 %	-13.01 %	+4.36 %
Indicateur de référence	-1.74 %	+7.50 %	+2.80 %	+0.06 %	-13.31 %	+3.67 %
	3 ans		5 ans		10 ans	
Carmignac Portfolio Credit A EUR Acc	+0.37 %		+4.57 %		-	
Indicateur de référence	-2.39 %		-0.42 %		-	

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

Source : Carmignac au 31/07/2023



Durée minimum de placement recommandée : **3 ANS**

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.

COMPOSITION DES COÛTS

Coûts d'entrée : 4,00% du montant que vous payez au moment de votre investissement. Il s'agit du maximum que vous serez amené à payer. 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 : 1,21% 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 : 1,22% 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.

INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES

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 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».