



Carmignac P. Credit : La Lettre Des Gérants

Auteur(s)
Alexandre Deneuville, Pierre Verlé

Publié
8 Juillet 2022

Longuet
🕒 5 mi

-9.28%

Performance de Carmignac
P. Credit
au 2ème trimestre 2022
pour la part A EUR

-8.18%

Performance de
l'indicateur de référence
au 2ème trimestre 2022
pour l'indice 75% ICE BofA
Euro Corporate Index et
25% ICE BofA Euro High
Yield

+4.00%

Performance annualisée
depuis lancement du
Fonds
versus -0.89% pour
l'indicateur de référence

Carmignac Portfolio Credit a enregistré un repli de -9,28% au deuxième trimestre 2022 pour la part A EUR Acc, tandis que son indicateur de référence¹ (75% ICE BofA Euro Corporate Index et 25% ICE BofA Euro High Yield Index) abandonnait -8,18%. Depuis le début de l'année, le Fonds affiche un recul de -14,77%, contre -12,91% pour son indicateur de référence, ce qui représente une sous-performance de -1,86%.

Comme nous l'indiquions le trimestre dernier, cette sous-performance s'explique plus que totalement par nos placements russes, qui ont amputé le rendement du Fonds de plus de 3% depuis le 1^{er} janvier. Cette sous-performance a pu être atténuée par le niveau élevé du portage au sein de notre portefeuille, ainsi que par notre niveau de couverture significatif depuis le début de l'année 2022.

Le marché obligataire aujourd'hui

Tout de suite après l'invasion de l'Ukraine, nous avons été surpris de constater que les marchés du crédit considéraient la guerre comme un événement isolé, avec des répercussions négatives largement concentrées sur les valorisations des sociétés directement liées à l'Ukraine ou à la Russie. Nous estimions au contraire qu'**un conflit prolongé porterait l'inflation à un niveau déstabilisant pour de nombreux émetteurs** dans un contexte de graves pénuries de matières premières essentielles et d'accélération de la tendance à la démondialisation (avec la relocalisation des capacités de production et des stocks). En outre, **comme ces obstacles significatifs à l'activité des entreprises sont inflationnistes par nature, nous nous attendions à ce qu'ils brident sérieusement les capacités d'accommodation des banques centrales.**

Allocation d'actifs du portefeuille

Nous avons pris la mesure de ces événements et repositionné le Fonds début mars **Nous avons renforcé notre couverture en relevant la protection à base de contrats d'échange sur défaut de crédit (CDS) sur notre exposition aux indices à haut rendement**, pour la porter à 27,5% de la valeur du Fonds. **Nous avons également augmenté notre exposition aux obligations attrayantes des entreprises favorisées par le contexte inflationniste** (bien souvent actives dans les secteurs de l'énergie et des matières premières), ainsi qu'à certaines tranches de CLO (obligations adossées à des prêts d'entreprises) soigneusement sélectionnées. Ces tranches de CLO sont à taux variable, et donc bien protégées contre la volatilité des taux d'intérêt. Elles offrent un rendement généreux en regard de leur risque intrinsèque et elles sont structurées de manière à éviter les pertes en capital, même dans les scénarios de récession les plus pessimistes.

Au cours des quatre mois suivant le lancement des hostilités, nous avons effectivement assisté dans la plupart des pays à une envolée de l'inflation, qui a commencé à entamer les marges de nombreuses entreprises. En réaction, la plupart des banques centrales se sont engagées avec détermination dans des cycles de resserrement, avec pour conséquence une sévère correction des marchés du crédit.

Notre positionnement est resté largement inchangé, à l'exception d'une légère réduction de notre couverture suite à l'écartement des indices de crédit à haut rendement. **Nous conservons néanmoins un niveau de protection significatif, estimant que le contexte actuel justifie de garder une marge de manœuvre suffisante**, avec une exposition nette prudente. Après leur effondrement historique au premier semestre 2022, les marchés du crédit nous semblent aujourd'hui particulièrement attrayants, à un degré rarement atteint depuis nos débuts dans ce métier. Actuellement, le Fonds est investi dans un éventail de titres très diversifiés, dont les rendements dépassent de loin leur coût du risque intrinsèque. Il s'ensuit que le Fonds présente une situation attrayante en termes de portage, même après prise en compte du coût de la couverture.

Perspectives

Si la performance risque de fluctuer encore au cours des prochaines semaines, nous pensons que, d'ici à la fin de l'année, le niveau de portage du Fonds peut lui permettre d'absorber une large part de l'écartement des indices. Historiquement, le niveau de portage qu'affiche le Fonds aujourd'hui a toujours été associé à des rendements élevés par le passé. Ajoutons que la valeur de marché de nos participations dans des émetteurs russes est bien en deçà de la valeur actualisée nette qui ressort des scénarios de reprise les plus prudents : le risque de baisse future est limité, alors qu'il existe un potentiel de hausse supplémentaire significatif en cas d'apaisement des tensions entre la Russie et le reste du monde. .

¹Indicateur de référence : 75% BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index, 25% BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index.

Carmignac Portfolio Credit

Accéder à tout l'univers du crédit pour atteindre un maximum de flexibilité

[Découvrez la page du Fonds](#)

Carmignac Portfolio Credit A EUR Acc

ISIN: LU1623762843

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.

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".](#)