

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 durée 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

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 dérangements 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 : 0,25% 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.

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 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.

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. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restrictions 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. 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 5 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 5 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 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".](#)