

CARMIGNAC P. FLEXIBLE BOND : LA LETTRE DES GÉRANTS

10/04/2024 | GUILLAUME RIGEADE, ELIEZER BEN ZIMRA

+2.09%

Performance de Carmignac P. Flexible Bond au 1^{er} trimestre 2024 pour la part A EUR Acc.

-0.36%

Performance de l'indicateur de référence au 1^{er} trimestre 2024 pour l'indice ICE BofA ML Euro Broad index (EUR).

+3.93%

Performance relative annualisée contre l'indicateur de référence ICE BofA ML Euro Broad index (EUR) sur 3 ans.

Au premier trimestre 2024, **Carmignac Portfolio Flexible Bond** a enregistré une performance nette de +2,09%, tandis que son indicateur de référence¹ enregistrait une baisse de -0,36%.

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES AUJOURD'HUI

L'euphorie de fin d'année sur les taux souverains n'aura finalement été que de courte durée. Dès les premières semaines du mois de janvier, la résilience de l'activité économique, en premier lieu aux Etats-Unis où la croissance ne cesse de léviter au-dessus de son potentiel, l'envolée des actifs risqués, portés par l'accélération du thème lié à l'intelligence artificielle, et les émissions records d'obligations finançant des déficits publics qui ne se normalisent que trop graduellement, ont ramené les taux globaux à des niveaux proches de ceux enregistrés en moyenne sur l'année 2023. Mais ce sont surtout les espoirs de désinflation, soulevés par les forts progrès du second semestre 2023, qui ont été nettement mis à mal par les surprises à la hausse des indices des prix à la consommation en janvier et en février, aux Etats-Unis, et dans une moindre mesure en Europe. Les marchés, qui, dans cette dynamique désinflationniste, anticipaient plus de six baisses de taux pour la Réserve Fédérale américaine et pour la Banque Centrale Européenne en 2024, n'intègrent désormais plus que 2,5 et 3,5 baisses respectivement. Ainsi, le taux à 2 ans allemand a bondi de 2,40% à 2,85% sur le trimestre, et le taux à 10 ans allemand de 2,02% à 2,30%. Dans la même veine, le taux à 10 ans américain a augmenté de 3,88% à 4,20%. Dans cet environnement, les réunions des banques centrales n'ont pas réservé de surprises majeures au premier trimestre exception faite de la banque du Japon qui a mis un terme à sa politique de taux d'intérêt négatifs en augmentant son taux directeur de -0.1% à une fourchette de 0%-0.1% alors que l'inflation semble de retour après 3 décennies et que la devise est en fort repli. Le contexte a en revanche été porteur pour les actifs risqués grâce à la résilience de l'activité économique aux Etats-Unis et en Europe. De surcroit, la volatilité de marchés a nettement baissé, notamment sur les taux d'intérêt, grâce à des Banques centrales indiquant explicitement être au pic de leur resserrement monétaire. Ainsi, les marges de crédit à haut rendement en Europe se situent désormais sous le plancher de 3%, un point bas depuis l'invasion de l'Ukraine, après s'être resserrées contre les obligations allemandes de plus de 25 points de base sur le trimestre.

ALLOCATION DU PORTEFEUILLE

Dans cet environnement peu favorable pour les marchés de taux, notre stratégie a sensiblement surperformé son indicateur de référence en s'appuyant sur la contribution positive des stratégies de portage et de nos stratégies d'inflation tout en mitigeant la contribution négative du moteur taux grâce à notre gestion active de la durée. En effet, notre allocation aux sous segments du crédit tel que le crédit structuré, la dette subordonnée financière ou encore le crédit haut rendement a bien fonctionné dans un environnement de compression des marges de crédit. Nous avons néanmoins continué de renforcer nos protections sur indices crédit dans un environnement de volatilité faible et de valorisation élevée. De surcroît au gré des statistiques robustes de croissance nous avons également augmenté notre exposition aux points morts d'inflation aux Etats-Unis et en Europe. Enfin, après avoir été un moteur de performance clé au cours du dernier trimestre 2023, nous avons continué d'écarter notre exposition au taux cœurs transitant d'une sensibilité aux taux de 2.6 en décembre à 1.4 en fin de période. Celle-ci provient principalement des emprunts privés du portefeuille ainsi que d'obligations indexées sur l'inflation, tempérant de surcroît l'impact de la hausse des taux sur le portefeuille.

PERSPECTIVES

La bonne tenue des principales économies développées est une nouvelle paradoxalement bonne mais également source de fragilité pour les marchés tant cette robustesse ne tient que trop sur le nouveau paradigme de déficit budgétaire des états. Cette croissance à crédit génère des déséquilibres qui commencent à peser sur les actifs obligataires tant ces politiques budgétaires vont à l'encontre des politiques monétaires voulues par les principales banques centrales. Cette perspective de non-atterrissage économique rend également illusoire le scénario de retour à la cible de l'inflation tant la robustesse des données économiques ne cesse de surprendre à la hausse les investisseurs. Ajoutons à cela l'envolée récente du prix des matières premières, qui étaient jusqu'alors les principaux contributeurs à la désinflation, qui devraient désormais peser dans les publications à venir des prix à la production et à la consommation. Ces perspectives économiques plaident pour conserver une sensibilité aux taux faible au sein du portefeuille avec une préférence pour la partie courte des courbes de taux. Nous gardons une sensibilité négative aux maturités longues dont l'offre pléthorique devrait se heurter à une demande plus faible à l'heure où les principaux argentiers réduisent la taille de leurs bilans ainsi qu'une position vendeuse sur les taux souverains japonais alors que la banque du Japon a amorcé son cycle de hausse de taux en mars. Sur le front du crédit nous maintenons une exposition brute élevée sur des sous-segments délivrant un portage élevé à l'image de la dette subordonnée financière ou du crédit structuré tout en consolidant notre exposition nette au travers de protections bon marché afin de se prémunir de chocs exogènes. Enfin, nous conservons une pondération élevée sur les stratégies indexées à l'inflation qui devraient bénéficier du recalibrage à la hausse des attentes d'inflation et qui fournissent de surcroît une couverture attractive à une éventuelle montée du risque géopolitique.

Source : Carmignac, 31/03/2024. Performance de la part A EUR acc, code ISIN : LU0336084032. ¹Indicateur de référence : ICE BofA Euro Broad Market Index (coupons réinvestis). Depuis le 30/09/2019, la composition de l'indicateur de référence a été modifiée : l'indice ICE BofA ML Euro Broad Market Index coupons réinvestis remplace l'indice EONCAPL7. Les performances sont présentées selon la méthode du chainage. Depuis le 10/03/2021, le nom du fonds a été transformé de Carmignac Portfolio Unconstrained Euro Fixed Income à Carmignac Portfolio Flexible Bond.

Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations de devises. Les performances sont nettes de frais (hors éventuels droits d'entrée prélevés par le distributeur).

Classification SFDR** :

Article **8**



Durée minimum de placement recommandée



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

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.

* *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 : 1,00% 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 : 0,38% 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 ANNUALISÉES (ISIN: LU0336084032)

Performances par Année Civile (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+2.0 %	-0.7 %	+0.1 %	+1.7 %	-3.4 %
Indicateur de référence	+0.1 %	-0.1 %	-0.3 %	-0.4 %	-0.4 %

Performances par Année Civile (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+5.0 %	+9.2 %	+0.0 %	-8.0 %	+4.7 %
Indicateur de référence	-2.5 %	+4.0 %	-2.8 %	-16.9 %	+6.8 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+0.7 %	+2.1 %	+1.0 %
Indicateur de référence	+4.5 %	+2.9 %	+1.6 %

Source : Carmignac au 30 avr. 2024.

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.

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"](#).