

CARMIGNAC P. FLEXIBLE BOND : LA LETTRE DES GÉRANTS

09/07/2024 | GUILLAUME RIGEADE, ELIEZER BEN ZIMRA

+0.92%

Performance de Carmignac P. Flexible Bond au 2^{ème} trimestre 2024 pour la part A EUR Acc.

-0.81%

Performance de l'indicateur de référence au 2^{ème} trimestre 2024 pour l'indice ICE BofA ML Euro Broad index (EUR).

+4.03%

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

Au deuxième trimestre 2024, **Carmignac Portfolio Flexible Bond** a enregistré une performance nette de +0,92%, tandis que son indicateur de référence¹ enregistrerait une baisse de -0,81%.

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES AUJOURD'HUI

Au deuxième trimestre, l'attention s'est tournée majoritairement sur le risque politique avec une succession d'élections qui ont entraîné un rebond de la volatilité sur les géographies émergentes (Inde, Mexique) comme dans les pays développés (zone euro et royaume uni). Aux Etats-Unis la tendance semble enfin être orienté vers une normalisation de l'activité qui s'observe à la fois dans les données d'emploi, avec un taux de chômage qui converge vers le seuil de 4%, et des données de consommation à la faveur de statistique de vente au détail sensiblement en dessous des attentes. Néanmoins la réserve fédérale américaine a insisté sur la nécessité de poursuivre un combat contre l'inflation. Si certains progrès ont été réalisés sur le front de l'inflation globale avec une stabilisation de l'inflation globale légèrement au-dessus de la cible (+2.6% sur un an pour l'indice PCE), certaines composantes de l'inflation des services ont continué d'inquiéter faute de modération. En zone euro, l'orientation économique fut également positive avec des indicateurs avancés en progression tant sur la composante des services que sur le spectre manufacturier ce qui fut confirmé par la publication d'une croissance du PIB bénigne de +0.3% au premier trimestre marquant un redressement après une excursion en territoire négatif au dernier trimestre 2024. Ce regain de vigueur économique a toutefois entretenu l'inflation qui a cessé sa décrue sur le vieux continent à l'image de l'indicateur CPI qui a accéléré à +2.6% sur 1 an. Cette amélioration de l'activité n'a pas empêché la BCE de procéder à une première baisse de son taux directeur de -25pb suivant ainsi le mouvement initié par la Banque nationale suisse et de son homologue suédoise. Notons en revanche que la polarisation du spectre politique s'est accentué lors des élections européennes du mois de juin affectant particulièrement certains pays à l'instar de la France. La montée en puissance des partis politiques proposant des programmes dispendieux a accrue la défiance des investisseurs envers les signatures françaises résultant ainsi sur une hausse de l'écart de rendement OAT-Bund au-dessus du seuil de 80pb alors que les marges de crédit se sont écartées de +22pb sur la période d'observation.

ALLOCATION DU PORTEFEUILLE

A l'image du précédent trimestre notre stratégie a sensiblement surperformé en absolu comme en relatif dans un environnement peu favorable aux actifs de taux. Le portage a été le principal contributeur à la performance au travers de notre sélection de titre sur les segments du haut rendement, de la dette financière subordonnée et du crédit structuré. En plus d'une sélection pertinente d'émetteurs crédit, les protections tactiques sur indice crédit que nous avons intégré dans notre portefeuille ont également contribué positivement à la performance compte tenu de la dynamique d'aversion au risque. D'autre part dans un environnement où les taux ont continué de progresser des deux côtés de l'atlantique, notre faible sensibilité a permis de mitiger l'impact négatif de cette appréciation des taux. Notre vue sur une pentification de courbe de taux fut également un contributeur clé à la performance relative du fonds tant les taux courts en Europe comme Etats-Unis ont surperformé les échéances les plus longues. Nous avons procédé à plusieurs ajustements durant le trimestre notamment sur le front de la dette souveraine où nous avons écarté notre position vendeuse sur les taux souverains japonais et initié en contrepartie de nouvelles positions sur la dette souveraine brésilienne et mexicaine.

PERSPECTIVES

L'environnement de taux élevé actuel qui a été décidé par les principales banques centrales continue de se heurter aux largesses fiscales accordées par les gouvernements, États-Unis en première ligne. Si la croissance a jusqu'ici fait preuve de résilience il semble illusoire de voir la zone américaine continuer de croître indéfiniment à un rythme deux fois supérieur à son potentiel. En dépit d'un spectre de la récession qui semble encore brumeux à la lumière du niveau d'activité outre-Atlantique, davantage de signes d'essoufflement du marché de l'emploi et de la consommation ne sont pas à exclure à l'avenir. Si ce constat plaide en faveur d'un renforcement progressif de la sensibilité aux taux de notre portefeuille il semble difficile à ce stade de mettre en œuvre une conviction directionnelle marquée compte tenu de l'actuelle stagnation de l'inflation. En revanche nous continuons de renforcer notre vue sur une pentification de la courbe de taux tant les taux courts devraient être amenés à surperformer en relatif dans un scénario d'inflation accrue. En complément de cette vue nous maintenons une exposition marquée sur les stratégies indexées à l'inflation sur lesquelles nous observons un décalage entre les attentes très optimistes du marché et l'environnement macro-économique et géopolitique actuel. Enfin nous pensons que le crédit devrait conserver de réels atouts compte tenu de la vigueur des différentes économies, permettant ainsi la mise en place de stratégie de portage dans nos portefeuilles. Notre sélection d'émetteurs crédit s'accompagne également d'une gestion tactique du risque crédit à court terme afin d'amortir les incertitudes macro et micro-économiques qui pourraient impacter le niveau actuel des marges de crédit.

Source : Carmignac, 30/06/2024. 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.

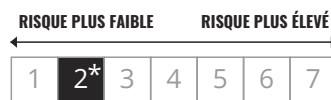
Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations de devises. Les performances sont nettes de frais (hors éventuels droits d'entrée prélevés par le distributeur).

CARMIGNAC PORTFOLIO FLEXIBLE BOND A EUR ACC

(ISIN: LU0336084032)

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 dûe 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 (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	+0.4 %	+1.8 %	+1.1 %
Indicateur de référence	+4.5 %	+2.8 %	+1.6 %

Source : Carmignac au 28 juin 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".