

CARMIGNAC P. FLEXIBLE BOND : LA LETTRE DES GÉRANTS

11/10/2023 | GUILLAUME RIGEADE, ELIEZER BEN ZIMRA

-1.51%

Performance de Carmignac P. Flexible Bond au 3^{ème} trimestre 2023 pour la part A EUR Acc

-1.58%

Performance de l'indicateur de référence au 3^{ème} trimestre 2023 pour l'indice ICE BofA ML Euro Broad index (EUR)

+0.07%

par rapport à l'indicateur de référence

Au troisième trimestre 2023, **Carmignac Portfolio Flexible Bond** affiche une performance négative (-1.51% pour la part A) soit une surperformance comparativement à son indice de référence (-1.58% pour l'indice ICE BofA ML Euro Broad index (EUR)).

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES AUJOURD'HUI

Le troisième trimestre de l'exercice 2023 a été marqué par un environnement défavorable sur les marchés obligataires avec un cocktail défavorable mêlant une accélération des taux longs et un écartement des marges de crédit. Les banquiers centraux ont conservé un ton peu accommodant sur la période d'observation comme l'illustre le tour de vis supplémentaire de la réserve fédérale qui a porté son taux directeur à 5.5% et les deux augmentations de la Banque Centrale Européenne qui a porté son taux de dépôt à 4%. De surcroît les principaux argentiers ont reconfirmé une cible d'inflation de 2% préconisant de ce fait un niveau de taux "élevé pour plus longtemps" ce qui a entraîné une revalorisation conséquente des taux longs en fin de période. Les taux à 10 ans ressortent désormais sur des plus hauts historiques depuis plus de 15 ans consécutivement à une envolée du taux à 10 ans américain de +74pb sur le trimestre qui s'établit désormais à 4.58% tout comme son homologue germanique qui progresse de +44pb sur la même période ayant atteint un niveau de 2.85%.

Pour autant les indicateurs avancés ont continué de marquer le pas sur ce trimestre à l'instar des indices PMI qui poursuivent leurs replis à respectivement 47.0 en zone euro et 50.2 aux Etats-Unis. Si l'emploi est resté très robuste aux Etats-Unis en revanche les indices de confiance ont fait état d'une dégradation considérable du moral des ménages américains permettant d'alimenter l'hypothèse d'une détente sur le front du marché du travail. En zone euro le ralentissement économique s'est creusé comme le démontre la contraction des indicateurs de production industrielle ou encore la dégradation de l'indice du climat des affaires en Allemagne qui était d'ores et déjà en territoire de contraction.

L'inflation a de même poursuivi son ralentissement aux Etats-Unis ou la composante globale est passée de +4% sur un an à +3.6% tout comme en Europe ou l'inflation globale ressort à +4.3% sur un an contre +5.4% en début de période. Malheureusement le rebond du prix des matières premières et les décisions de réductions de production de pétrole brute par les pays membres de l'OPEP ont considérablement endigué les perspectives de regain d'enthousiasme chez les opérateurs de marché. L'environnement sur le front du crédit fut également défavorable alimenté à la fois par un contexte anxiogène sur la trajectoire de l'économie chinoise et notamment de son secteur immobilier et également de la réévaluation des primes longs termes liées à l'environnement de taux élevé qui ont entraîné un écartement des marges de crédit de +18pb sur l'indice Xover et de +4pb sur l'indice Main au cours du trimestre.

ALLOCATION DU PORTEFEUILLE

Au cours du troisième trimestre, Nous avons effectué plusieurs arbitrages afin d'adapter le portefeuille aux différentes phases de marché :

Notre gestion de la sensibilité aux taux d'intérêt est restée dynamique au cours de la période d'observation dans un environnement de taux particulièrement volatil. La sensibilité globale du portefeuille a évolué dans une fourchette de et l'exposition aux sous-segments de la dette souveraine a considérablement évolué durant le trimestre. Nous avons consécutivement réduit notre pondération à la dette émergente, à la dette périphérique ainsi qu'à la dette étasunienne au profit des taux cœurs à 10 ans en zone euro qui présente selon nous un profil rendement/risque plus attrayant eu égard du ralentissement économique plus marqué sur le vieux continent. Nous avons également réaménagé nos positions vendeuses de taux japonais déplaçant nos positions vendeuses sur les taux à 10 ans au profit de maturité plus courtes (3 et 5 ans) qui sont plus sensibles aux décisions de la banque centrale du Japon.

Notre exposition brute aux actifs de crédit est restée stable au cours de la période d'observation, en revanche nous sommes restés pro-actifs sur le front de la gestion de l'exposition nette du portefeuille. En effet nous avons implémenté durant l'été des protections tactiques au travers de CDS couvrant jusqu'à l'intégralité de notre exposition au crédit haut rendement (14% de l'actif net du fonds) afin de se prémunir de l'écartement des marges de crédit consécutivement à la résurgence de la crise immobilière en Chine. En fin de période nous avons réinitié dans une moindre mesure ces mêmes couvertures pour amortir le repli des marchés de crédit à la suite de la forte accélération des taux longs.

PERSPECTIVES

Nous conservons une vue constructive sur la trajectoire de normalisation des économies et des politiques des principales banques centrales. En effet, si l'inflation sous-jacente continue de s'établir au-dessus de la cible de 2% fixée par les principaux banquiers centraux, nous pensons que le ralentissement des différentes économies observable dans les indicateurs avancés devrait permettre aux grands argentiers de modérer leurs politiques de resserrement monétaire à l'avenir. À court terme, ce scénario plaide pour conserver un appétit au risque élevé tant sur le front de la sensibilité aux taux que sur celui de la pondération au crédit. Ainsi nous conservons une duration proche de notre borne haute, considérant la fin du cycle de resserrement avec une préférence pour les points intermédiaire et long de la courbe de taux qui sont moins volatils et qui bénéficient davantage du ralentissement de l'économie. Cet environnement demeure également favorable aux stratégies de portage, tel que le crédit, qui bénéficie d'une valorisation attractive. Enfin nous conservons des positions acheteuses de taux réels et de points morts d'inflation compte tenu de la persistance des pressions inflationnistes (matières premières et services).

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".](#)