



Présentation	1
Actualité de marché	1
Le fonds Carmignac Portfolio Crédit A EUR Acc	2-3



Présentation

Carmignac est une société de gestion d'actifs financiers indépendante fondée en 1989 sur trois principes fondamentaux toujours d'actualité : un esprit entrepreneurial, la perspicacité humaine et un engagement actif.

Nous avons toujours gardé ce même esprit entrepreneurial, qui donne à notre équipe de gestion la liberté et le courage de réaliser ses propres analyses de risques, de les traduire en de solides convictions, puis de les mettre en œuvre.

La perspicacité humaine

Notre culture collaborative axée sur la discussion, le travail de terrain et la recherche en interne signifie que nous renforcerons toujours nos analyses de données par la perspicacité humaine pour mieux gérer la complexité et évaluer les risques cachés.

Nous sommes des gérants actifs et des partenaires engagés auprès de nos clients. Transparents quant à nos décisions d'investissement, nous assumons toujours nos responsabilités.

Avec un capital entièrement détenu par la famille et les collaborateurs, Carmignac est aujourd'hui l'un des leaders européens de la gestion d'actifs et opère depuis 7 bureaux différents.

Aujourd'hui, et depuis toujours, nous nous engageons à donner le meilleur de nous-mêmes pour gérer activement l'épargne de nos clients sur le long terme.

Les marchés 2022 et tendances 2023

En 2022, les taux sans risque et les primes de risque ont augmenté conjointement, conduisant à des baisses historiques des marchés de crédit mais aussi, et surtout, à une remarquable augmentation des rendements de ces mêmes marchés.

L'ère post Covid ainsi que la guerre en Ukraine ont fait revenir l'inflation dans les pays développés et forcé les différentes banques centrales à redonner un coût au capital.

Ce contexte inédit occasionne des conséquences directes pour les marchés du crédit.

En effet, l'inflation entraîne des répercussions sur la demande des consommateurs mais aussi sur celle des entreprises, qui doivent potentiellement réorganiser leurs chaînes de productions, revoir leurs modèles et leurs marges.

Cependant, ce nouveau paradigme ouvre un horizon porteur pour les actifs obligataires, jouissant désormais pour les années à venir de taux de portage que nous n'avions plus vus depuis plus d'une décennie.

En effet, maintenant que les grandes banques centrales réduisent leurs injections de liquidités, les taux et les marges de crédit devraient se maintenir à des niveaux structurellement plus élevés.

Cette augmentation marquée du coût du capital devrait impliquer une normalisation des taux de défaut et donc la réapparition d'importantes opportunités de génération d'alpha.

En effet, après des années où ces taux ont été maintenu à des niveaux artificiellement bas, conduisant trop d'investisseurs à allouer du capital à des entreprises et projets inefficients, on retrouve au sein des marchés du crédit des rendements très attractifs.

Même si l'augmentation des taux de défaut attendus ne s'est pas encore matérialisée en 2023, les marges de crédit intègrent déjà des scénarios très pessimistes pour ces derniers sur les prochaines années, leur permettant ainsi d'absorber largement une hausse des défauts dans les années à venir, tout en bénéficiant du portage attractif.

Cette hausse des taux de défaut attendus augmente mécaniquement la perception du risque sur les marchés.

Plus il y a de peur sur les marchés, meilleures sont les opportunités pour des investisseurs fondamentaux.

En effet, la sélection de crédit consiste à trouver un grand nombre d'émetteurs dont le risque est surestimé par le marché.

Sans surprise, les marchés ont davantage tendance à surestimer les risques lorsqu'ils sont affectés par des défaillances que lorsqu'ils ne le sont pas.

Il en résulte donc que les marchés du crédit sont non seulement attractifs en terme de valorisation actuellement, mais ils devraient aussi être particulièrement fertiles en opportunités idiosyncratiques, permettant à la performance de provenir à la fois du bêta et de l'alpha.

Le fonds Carmignac Portfolio Crédit A

1/ Stratégie d'investissement

Carmignac Portfolio Credit est un Fonds obligataire international lancé le 31/07/2017, couvert du risque de change et géré par Pierre Verlé et Alexandre Deneuve.

Le Fonds déploie des stratégies de crédit sur l'intégralité du spectre de la classe d'actif, sans contrainte géographique ou sectorielle en recherchant un couple rendement/risque optimal tout au long du cycle de crédit. En effet, sa gestion flexible et opportuniste lui permet de mettre en œuvre une allocation « unconstrained » qui suit les convictions de l'équipe de gestion. Ainsi, l'objectif du Fonds est de générer une performance supérieure à son indicateur de référence (75% ICE BofA Euro Corporate Index, 25% ICE BofA Euro High Yield Index) sur une durée minimale de placement recommandée de 3 ans.

L'objectif du Fonds est de maximiser les rendements, nets du coût du risque, grâce à une sélection rigoureuse d'emprunts d'entreprise, sur l'ensemble du cycle de crédit.

Le Fonds est adapté pour faire face à tout type d'environnement grâce à un vaste univers d'investissement, qui couvre le crédit « Investment grade », le crédit à « haut rendement », le crédit d'entreprises en situation « distressed » et le crédit structuré sur les marchés développés et émergents.

Dans le cadre du processus de sélection des obligations, l'équipe de gestion effectue une analyse détaillée afin de détecter les opportunités potentielles et d'évaluer les risques en analysant les business modèles d'entreprise, la structure du capital et les caractéristiques parfois complexes des titres, en collaboration avec nos équipes actions, et en ayant accès aux top managements, aux consultants et aux analystes sell-side.

L'objectif est de sélectionner les opportunités les plus attractives dans l'univers d'investissement, toujours sur une base ajustée au risque.

En outre, le Fonds a la capacité de gérer le bêta de la classe d'actifs (en réduisant son exposition nette) grâce à un ensemble d'outils pertinents, notamment les dérivés de crédit qui permettent au fonds de réduire de manière flexible son exposition aux marchés du crédit tout en se concentrant sur les opportunités idiosyncratiques de type bottom-up.

Le fonds Carmignac Portfolio Crédit A

En outre, la diversification est un pilier essentiel de notre stratégie d'investissement. Nous veillons à éviter toute concentration involontaire de risques au niveau thématique, sectoriel ou géographique. Seule une compréhension détaillée des modèles d'entreprise des émetteurs permet de comprendre et d'éviter les corrélations indésirables au sein d'un portefeuille.

Aujourd'hui, le fonds est particulièrement bien diversifié, avec plus de 200 positions sur plus de 100 émetteurs.

2/ Point de gestion

Le crédit est une classe d'actifs qui se prête particulièrement bien à l'analyse fondamentale et nous sommes convaincus que la sélection est la clé pour générer des rendements attractifs sur de longues périodes. La flexibilité de notre mandat nous permet de construire des portefeuilles diversifiés d'investissements présentant des couples rendement-risque attractifs. Nous choisissons les obligations dont le rendement net par rapport à notre estimation du coût du risque nous semble le plus intéressant. Le rendement est également le meilleur rempart contre la volatilité. Nous nous efforçons toujours de sélectionner des obligations dont le portage et la réduction de la sensibilité sont susceptibles d'absorber, sur un horizon de douze mois, une expansion significative des lignes de crédit et la baisse de prix associée.

L'équipe crédit chez Carmignac, dirigée par Pierre Verlé, est composée de gérants expérimentés à l'approche fondamentale. Ils ont su démontrer leur capacité à générer de la performance dans des environnements de marché variés depuis leur arrivée en 2015, grâce notamment à leurs compétences techniques et à un processus d'investissement rigoureux. Au total, plus de 10.9 milliards d'euros¹ sont investis sur les marchés du crédit (IG, HY, DM, EM et CLO). En plus d'un historique de performance solide plusieurs fois récompensé, nos gérants sont notés « AA » et notre expertise crédit a reçu la distinction « GOLD » dans la catégorie « Bonds – Euro Corporates » par Citywire et lauréat « Euro Hedge Awards » dans la catégorie « macro, fixed-income and relative value ».

Ainsi, dans cet environnement porteur pour les actifs obligataires, le Fonds Carmignac P. Credit continue de profiter des rendements très attractifs des marchés du crédit. En effet, le portefeuille se concentre sur les principales thématiques d'investissement qui bénéficient de la crise énergétique actuelle ou alors qui en sont relativement épargnées, à l'instar des secteurs de la finance, de l'énergie et de notre sélection d'obligations adossées à des prêts (CLO) qui bénéficient d'une structure à taux variable, permettant d'atténuer les effets négatifs causés par les pressions inflationnistes, la volatilité des taux d'intérêt et la hausse des taux de défaut. De plus, dans cet environnement volatil et incertain, nous maintenons dans le Fonds nos stratégies de couverture sur les marchés du crédit (environ 12%), afin de protéger le portefeuille contre le risque de nouvelles dislocations du marché, tout en se concentrant sur l'alpha. Enfin, le portage élevé du portefeuille (proche de 9%) et les valorisations attractives du crédit devraient atténuer la volatilité à court terme et permettre de générer de la performance sur le moyen et long terme.