



Carmignac P. Credit : La Lettre des Gérants

Auteur(s)
Pierre Verlé, Alexandre Deneuille

Publié
11 Octobre 2022

Longu
4 n

-0.72%

Performance de Carmignac
P. Credit
au 3ème trimestre 2022
pour la part A EUR Acc

-2.55%

Performance de
l'indicateur de référence
au 3ème trimestre 2022
(indice 75% ICE BofA Euro
Corporate Index et 25% ICE
BofA Euro High Yield)

+1.84%

Surperformance du Fonds
sur le trimestre
par rapport à l'indicateur
de référence

Carmignac Portfolio Credit a enregistré un repli de -15,39% entre début janvier et fin septembre, contre un recul de -15,14% pour son indicateur de référence¹, ce qui représente une sous-performance de -0,25%. Bien que la performance relative du Fonds depuis le début de l'année se ressente encore de la perte de valeur des obligations russes déjà en portefeuille avant l'invasion de l'Ukraine, le Fonds n'a reculé que de -0,72% au troisième trimestre, contre -2,55% pour son indicateur de référence, soit une surperformance de +1,84%.

Positionnement

Le positionnement du Fonds a joué un rôle décisif dans cette surperformance trimestrielle. **Nous avons une nouvelle fois profité des rendements attrayants disponibles sur les marchés globaux du crédit, en sélectionnant des obligations d'émetteurs bien immunisés contre les chocs qui affectent l'activité économique.** Nous privilégions toujours le secteur des ressources naturelles et de l'énergie, qui représente plus de 25% du portefeuille. Nous restons également largement exposés aux tranches d'obligations adossées à des prêts d'entreprises (« CLO ») qui présentent des marges de crédit très attrayantes, combinées à des risques fondamentaux maîtrisés, et conservons une structure à taux variable qui protège le portefeuille contre la hausse des taux d'intérêt. Au cours du trimestre, nous avons réduit nos couvertures sur les indices du haut rendement, qui s'étaient élargis au point de commencer à intégrer des scénarios de récession extrêmement pessimistes. **Nous maintenons des positions de couverture significative afin de nous réserver une marge de manœuvre sur des marchés volatils.**

Bien que nos titres russes se négocient toujours très en deçà de leur valeur théorique, ils se sont quelque peu redressés au cours du trimestre. La moins-value latente sur ces participations s'est ainsi réduite de -3,27% à -2,24%. Comme nous l'écrivions dans nos lettres précédentes, notre stratégie consiste à préserver les intérêts des investisseurs et à attendre que le cours de ces obligations se rapproche d'une évaluation conservatrice de leur valeur théorique sous-jacente. Au cours du trimestre, un important producteur de pétrole russe dans lequel nous sommes investis a lancé une offre de rachat de toutes ses obligations en circulation à un prix de 70 contre 40 suite à l'invasion de l'Ukraine, nous avons donc décidé d'apporter nos titres à l'opération.

Même si le prix proposé reste relativement bas en regard de la qualité de crédit de l'émetteur, il était bien plus proche du niveau approprié au risque sous-jacent, et **nous avons réaffecté les produits de cette opération à des profils de risque-rendement similaires au sein de notre portefeuille. Nous comptons mettre en œuvre le même type d'approche pour nos autres participations russes.**

Les marchés obligataires aujourd'hui

En prenant du recul, nous considérons que les marchés du crédit recèlent aujourd'hui un potentiel de valeur exceptionnel. **En effet, les obligations sont de loin la classe d'actifs la plus affectée par le resserrement massif de la politique monétaire des principales banques centrales. Le crédit, en particulier, s'est retrouvé au milieu d'un marché baissier d'une ampleur jamais vue depuis des dizaines d'années.** Ses résultats de cette année ont anéanti plus de sept ans de rendement cumulé pour notre indicateur de référence (bien que ce dernier soit resté largement en territoire négatif depuis le lancement de Carmignac Portfolio Credit en août 2017, le Fonds lui-même affiche tout de même une progression de plus de 20% au cours de la période grâce à sa surperformance cumulée). S'il est tout à fait possible que la volatilité s'accroisse au cours des mois à venir, les conditions d'une surperformance future ont rarement été aussi prometteuses qu'aujourd'hui en considérant l'horizon de placement de deux ans minimum que nous recommandons pour tout investissement dans le Fonds. **Les marchés du crédit offrent aujourd'hui, de manière générale, des rendements qui compensent très largement le coût des défaillances futures, même avec une envolée des taux de défaut ces prochaines années.**

Perspectives

Comme expliqué plus haut, nous avons positionné Carmignac Portfolio Credit en nous concentrant sur la sélection d'émetteurs et d'instruments bien adaptés à l'environnement économique actuel. Il s'ensuit que **le taux de portage du Fonds était supérieur à 9% fin septembre, sans intégrer les avantages de la convexité, qui devrait selon nous ajouter quelques points de pourcentage de performance supplémentaire.** Parallèlement, la qualité de crédit moyenne du portefeuille nous semble excellente. À court terme, ce taux de portage élevé devrait nous aider à atténuer les effets de la volatilité tout en préparant le terrain pour le long terme, dans la perspective de la reprise historiquement forte qui devrait succéder à ce marché baissier sans précédent.

Accéder à tout l'univers du crédit pour atteindre un maximum de flexibilité

Découvrez la page du Fonds

Carmignac Portfolio Credit A EUR Acc

ISIN: LU1623762843

Indicateur de risque

L'indicateur peut varier de 1 à 7, une catégorie 1 correspondant à un risque plus faible et un rendement potentiellement plus faible et une catégorie 7 correspondant à un risque plus élevé et un rendement potentiellement plus élevé. Une catégorie 4-5-6-7 implique une forte à très forte volatilité, impliquant des fortes à très fortes variations de prix pouvant entraîner des pertes latentes à court terme.

Durée minimum de placement recommandée



Risques Principaux

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur :

RISQUE DE CRÉDIT : Risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

RISQUE DE CONTREPARTIE : Risque de subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles.

RISQUES LIÉS À LA CHINE : Risques spécifiques liés à l'utilisation de la Plateforme Hong-Kong Shanghai Connect et autres risques liés aux investissements en Chine.

RISQUE DE LIQUIDITÉ : Risque d'impact des dérèglements de marché ponctuels sur les conditions de prix auxquelles un OPCVM sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Risques inhérents :

RISQUE DE CRÉDIT : Risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT : Risque d'une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt.

RISQUE DE CHANGE : Risque lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation de l'OPCVM.

RISQUE LIÉ A L'IMPACT DES TECHNIQUES TELLES QUE LES PRODUITS DÉRIVÉS : Risques de fortes pertes liées à ces instruments.

RISQUE DE PERTE EN CAPITAL : Cette part/classe ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. Vous risquez de ne pas récupérer l'entièreté de votre capital investi.

Pour plus d'informations sur les risques de la part/classe, vous devez vous référer au prospectus et plus particulièrement à la section « Profil de risque » ainsi qu'au document d'information clé pour l'investisseur.

