

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 où la composante globale est passée de +4% sur un an à +3.6% tout comme en Europe où 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.

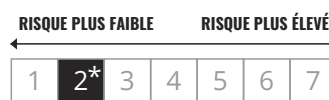
Notre exposition brute aux actifs de crédit est restée stable au cours de la période d'observation, en revanche nous sommes restés pro-actifs sur le front de la gestion de l'exposition nette du portefeuille. En effet nous avons implémenté durant l'été des protections tactiques au travers de CDS couvrant 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

Risques inhérents

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.

Pour plus d'informations sur les risques, 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.

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.

** Durée minimum de placement recommandée : Cette part/classe pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport avant le délai recommandé. Cette référence au profil d'investisseur ne constitue pas un conseil en investissement. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans un OPCVM dépend de votre situation personnelle et doit être envisagé au regard de votre portefeuille global.*

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.

La catégorie de risque n'est pas garantie et 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.

Précompte mobilier : ?

Taxe à la sortie : 30% sur les revenus de créance

Taxe sur Opération Boursière (TOB) : 1,32% (limité à 4000€)

Frais de conversion : 1%

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.

La gestion de cette part/classe n'est pas indicielle. Les performances et valeurs passées ne préjugent pas des performances et valeurs futures. Les performances sont nettes de tout frais à l'exception des éventuels frais d'entrée et de sortie et sont obtenues après déduction des frais et taxes applicables à un client de détail moyen ayant la qualité de personne physique résident belge. Lorsque la devise diffère de la vôtre, un risque de change existe pouvant entraîner une diminution de la valeur. La devise de référence du fonds/compartiment est EUR.

Communication publicitaire. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. Ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique.

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac.

Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

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.

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. 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.

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, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web www.fundinfo.com. Toute plainte peut être adressée à l'adresse complaints@carmignac.com ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web www.ombudsfin.be.

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur www.carmignac.be. Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

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.

[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".](#)