

LETTRE DES GÉRANTS

CARMIGNAC PORTFOLIO FLEXIBLE BOND

11/07/2023 | GUILLAUME RIGEADE, ELIEZER BEN ZIMRA

-0.05%

Performance de **Carmignac P. Flexible Bond** au 2^{ème} trimestre 2023 pour la part A EUR Acc

+0.20%

Performance de l'indicateur de référence au 2^{ème} trimestre 2023 pour l'indice ICE BofA ML Euro Broad index (EUR).

-0.25%

Par rapport à l'indicateur de référence

Au deuxième trimestre 2023, **Carmignac Portfolio Flexible Bond** affiche une performance négative (-0.05% pour la part A) soit une légère sous performance comparativement à son indice de référence qui lui a augmenté sur la période (+0.20% pour l'indice ICE BofA ML Euro Broad index (EUR)).

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES AUJOURD'HUI

Le deuxième trimestre de l'exercice 2023 a été marqué par un environnement défavorable sur les marchés obligataires avec une dynamique d'aplatissement marquée des courbes de taux. Alors que le risque bancaire avait entraîné une forte surperformance des taux courts à la fin du premier trimestre, nous avons assisté à une dynamique inverse ce trimestre. Ce fut notamment le cas aux Etats Unis où la réserve fédérale fut contrainte de conserver un discours peu accommodant eu égard de la résilience des données de consommation mais également d'un marché de l'emploi toujours en surchauffe. Si l'inflation américaine a continué sa décrue (+4% sur un an à fin juin), la réserve fédérale a réajusté à la hausse ses perspectives de croissance pour 2023 à 1% (contre 0.4% précédemment) et d'inflation (3.9% contre 3.6% précédemment). Ainsi, en dépit d'une pause dans le cycle de hausse de taux entrevue en Juin, les perspectives de la FED au travers de ses « dot plots » laissent entrevoir deux nouvelles hausses de taux d'ici la fin de l'année. Dès lors en dépit des déboires de la banque régionale First Republic en avril, le taux à deux ans étasunien s'est envolé de +77pb sur trois mois poussé par les perspectives de resserrement monétaire alors que le taux à 10 ans n'a progressé que de +37pb sur une période similaire.

La dynamique est d'autant plus marquante en zone euro où le Schatz allemand a gagné +51pb sur le mois contre une progression de seulement +2pb pour le taux à 10 ans germanique. Ce différentiel s'explique d'une part par la forte résilience de l'inflation cœur en Zone euro qui demeure à

+5.4% sur un an à fin juin obligeant ainsi la BCE à conserver un ton peu accommodant. D'autre part l'entrée en récession technique de l'Allemagne couplé à des indicateurs avancés en contraction entraîne un pessimisme chez les opérateurs de marché qui se reflète dans la stagnation du taux à 10 ans.

Le trimestre fut également animé par la problématique épisodique du plafond de la dette étasunienne en mai avec à la clé un accord bipartisan entre républicain et démocrate sur le relèvement de ce dernier. En dépit de ce pic de volatilité les marchés obligataires ont bénéficié d'un retour d'appétit pour le risque chez les investisseurs comme l'illustre le resserrement des marges de crédit avec un indice Main qui s'est détendu de -11pb sur le trimestre et un indice Xover qui se détend de -36pb sur la même période.

ALLOCATION DU PORTEFEUILLE

Au cours du deuxième trimestre, Nous avons effectué des arbitrages afin d'adapter le portefeuille à ce changement environnement :

Nous avons augmenté la sensibilité aux taux du portefeuille au cours des trois derniers mois. La durée a ainsi évolué graduellement de 5 en début de période à 7 en fin de période avec une surpondération pour la partie longue de la courbe de taux (taux à 10 ans). Nous conservons ce positionnement compte tenu des premiers signes d'inflexion dans la dynamique de croissance économique qui permet d'accroître la visibilité sur la trajectoire à

venir des marchés de taux. Nous avons également construit une position vendeuse sur les taux Japonais considérant que le niveau d'inflation sous-jacente historiquement élevé allait contraindre la nouvelle gouvernance de la Bank of Japan à adopter un ton plus restrictif après 25 années d'assouplissement monétaire.

Nous conservons notre exposition aux marchés du crédit dans un environnement favorable au portage d'obligation. Les primes de risque sur le spectre de la dette d'entreprise continuent de refléter selon nous un risque de défaut surestimé, les valorisations apparaissent ainsi attractives. Nous maintenons ainsi notre exposition sur les segments de la dette financière européenne, les obligations d'entreprise à haut-rendement, les CLO (obligations adossées à des prêts) et les titres de dette émergente.

PERSPECTIVES

Nous conservons une vue constructive sur la trajectoire désinflationniste des différentes économies pour la fin de l'exercice 2023. 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. A court terme ce scénario plaide pour conserver un appétit au risque élevé tant sur le front de la sensibilité aux taux que sur le front 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 point 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, de la bonne tenue de la consommation et aussi de l'essoufflement des craintes vis-à-vis des banques régionales aux états unis. Enfin nous conservons des positions acheteuses de taux réels et de points mort d'inflation compte tenu de la résilience de l'inflation sous-jacente (inflation hors matières premières et denrées alimentaires) qui devrait amener les banques centrales à revoir leurs objectifs de cible d'inflation comme ce fut le cas pour la BCE en juin.

Source : Carmignac, 30/06/2023.

PERFORMANCES DE CARMIGNAC PORTFOLIO FLEXIBLE BOND A EUR ACC (ISIN : LU0336084032)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (YTD)
Carmignac Portfolio Flexible Bond A EUR Acc	-3.40 %	+4.99 %	+9.24 %	+0.01 %	-8.02 %	+1.74 %
Indicateur de référence	-0.37 %	-2.45 %	+3.99 %	-2.80 %	-16.93 %	+2.06 %

	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Portfolio Flexible Bond A EUR Acc	-0.83 %	+0.90 %	+0.81 %
Indicateur de référence	-5.70 %	-3.55 %	-1.87 %

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

Source : Carmignac au 31/07/2023



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.

COMPOSITION DES COÛTS

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. 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 : 1,25% 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 : 0,33% 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.

INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES

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».