

CARMIGNAC P. CREDIT : LA LETTRE DES GÉRANTS - T3 2025

15/10/2025 | ALEXANDRE DENEUVILLE, PIERRE VERLÉ

+2,21%

Performance de Carmignac P. Credit au troisième trimestre 2025 pour la part A EUR Acc

+2,82%

Performance relative contre indicateur de référence¹ en 2025.

+5,68%

Performance annualisée depuis le lancement du fonds (31/07/2017)², contre +1,53% pour son indicateur de référence.

Carmignac Portfolio Credit a progressé de 2,21% au cours du troisième trimestre 2025, contre 1,14% pour l'indicateur de référence, soit une surperformance de +1,07%. Depuis le début de l'année, le fonds affiche une performance positive de 6,05%, tandis que son indicateur de référence progresse de +3,23%, soit une surperformance de +2,82%.

REVUE DE LA PERFORMANCE

Presque tous les moteurs de performance du fonds ont participé à cette performance solide, avec une contribution particulièrement forte d'une situation spéciale dans le secteur de la santé. Le seul détracteur a été notre position de couverture sur indice crédit, qui a contribué négativement à hauteur de (0,79)% depuis le début de l'année à la performance brute du fonds.

Les marchés du crédit se sont renchérissés depuis le début de l'année et entrent maintenant dans un territoire onéreux, mais si la dispersion diminue normalement à mesure que les marges de crédit se resserrent, elle reste cette fois-ci à un niveau élevé. En effet, dans cet environnement, les problématiques deviennent de plus en plus difficiles à cacher sur les marchés et la plupart des investisseurs sortent des risques qu'ils n'évaluent pas bien. Par conséquent, nous parvenons toujours à trouver des opportunités pertinentes, avec des primes de complexité substantielles, afin de construire un portefeuille attrayant et diversifié.

Nous pouvons certainement voir de nombreux signes d'ébullition, en particulier sur le marché primaire. Les incidents de crédit commencent également à prendre de l'ampleur. Les restructurations sont devenues plus fréquentes après la flambée du coût du capital en 2022, mais au cours des dernières années, elles ont souvent eu lieu sous le couvert d'opérations de gestion du passif disciplinées qui ont atténué la douleur immédiate des créanciers et retardé la comptabilisation de certaines pertes à l'avenir. Nous voyons maintenant des défaillances plus appropriées se produire, d'une manière en quelque sorte brutale, en particulier aux États-Unis et dans les marchés émergents.

Nous avons été plusieurs fois dans cette partie du cycle de crédit dans nos carrières. C'est le moment où la sélection des

obligations, ou alpha, devient cruciale. Carmignac Portfolio Credit a ajouté plusieurs nouvelles positions attractives au cours du troisième trimestre - tout en adoptant une position défensive. Nous avons réduit notre exposition brute et nette au haut rendement au sein du portefeuille et construit un tampon de trésorerie, en nous concentrant sur le portage défensif. Nous n'avons aucun moyen de savoir combien de temps cet environnement persistera, mais la bonne nouvelle est que, historiquement, plus les marchés du crédit restent chers, plus nous trouvons d'opportunités dans la dislocation suivante. Nous sommes particulièrement enthousiastes quant au potentiel de rendements futurs dans des situations spéciales et des restructurations, car bon nombre des bilans mal ajustés qui se sont accumulés au cours de la décennie précédant 2022 doivent encore faire l'objet d'ajustements appropriés.

Nos lignes directrices restent strictes et nous soumettons toujours nos thèses d'investissement à des tests de résistance pour détecter les dépendances risquées à des marchés peu fiables du côté de la demande ou de l'offre, ainsi que la capacité à absorber la volatilité des coûts des intrants. Nous sommes confiants quant à la capacité du portefeuille à faire face à cet environnement de marché et au niveau d'incertitude politique. Les ressources naturelles, les services financiers et les tranches de CLO restent nos plus grandes allocations et nous y voyons toujours un terrain fertile pour la génération d'alpha. Nous avons constamment investi dans le secteur des ressources naturelles au cours de la dernière décennie, générant régulièrement de l'alpha. La capacité à résister à la volatilité des prix des matières premières est un critère clé de sélection de nos positions dans ce secteur de l'économie. Les institutions financières dans lesquelles nous investissons combinent une liquidité et une capitalisation saines ainsi qu'une souscription disciplinée et devraient résister à une récession sans problèmes majeurs. Enfin, notre exposition CLO se situe à c. 8,2%. Nous avons activement sélectionné des tranches de CLO présentant des caractéristiques de risque plus défensives, à savoir des instruments avec une durée de spread plus courte et/ou des coupons élevés, et notre exposition est bien diversifiée sur plus de 45 tranches.

PERSPECTIVES

A fin du troisième trimestre, le portefeuille de Carmignac Portfolio Credit affiche un rendement brut de 5,7 % pour une notation BBB-. Comme indiqué ci-dessus, nous maintenons une position défensive avec une position de couverture de 16,1 % par le biais de CDS sur les indices à haut rendement, ce qui se traduit par une exposition nette conservatrice au spectre haut rendement de 21,6 %. Ajusté pour tenir compte du coût de la couverture, le rendement du portefeuille est plus proche de 5 % et la notation plus élevée sur le spectre investment grade. Nous restons opportunistes et conservons un portefeuille attractif, bien diversifié, avec plus de 250 obligations de plus de 150 émetteurs, ce qui devrait atténuer l'impact des accidents potentiels.

En conclusion, nous pensons que notre sélection idiosyncratique d'obligations, notre haut niveau de diversification et notre positionnement prudent devraient nous aider à générer des rendements attrayants à la fin de ce cycle de crédit, tout en maintenant l'optionnalité de saisir les opportunités qui résulteront des corrections potentielles du marché.

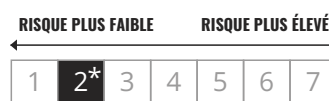
Sources : Carmignac, 30/09/2025. Performance de la part A EUR acc. Code ISIN : LU1623762843. ¹Indicateur de référence : Indice 75% BofA Merrill Lynch Euro Corporate, 25% BofA Merrill Lynch Euro High Yield. ²31/07/2017. **Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations monétaires. Les performances sont nettes de frais (hors éventuels droits d'entrée prélevés par le distributeur). Communication publicitaire.** Veuillez-vous référer au KID/prospectus du Fonds avant de prendre toute décision finale d'investissement.

CARMIGNAC PORTFOLIO CREDIT A EUR ACC

(ISIN: LU1623762843)

Classification SFDR** :

Article **6**



Durée minimum de placement recommandée



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

CRÉDIT : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. **TAUX D'INTÉRÊT**

: Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt.

LIQUIDITÉ : Les dérèglements de marché ponctuels peuvent impacter les conditions de prix

auxquelles le Fonds sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions. **GESTION DISCRÉTIONNAIRE** : L'anticipation de l'évolution des marchés financiers faite par la société de gestion a un impact direct sur la performance du Fonds qui dépend des titres sélectionnés.

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 : 2.00% 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 : 0.25% 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 (ISIN: LU1623762843)

Performances par année civile (en %)	2017	2018	2019	2020	2021
Carmignac Portfolio Credit	+1.8 %	+1.7 %	+20.9 %	+10.4 %	+3.0 %
Indicateur de référence	+1.1 %	-1.7 %	+7.5 %	+2.8 %	+0.1 %

Performances par année civile (en %)	2022	2023	2024	2025 (YTD)
Carmignac Portfolio Credit	-13.0 %	+10.6 %	+8.2 %	+6.1 %
Indicateur de référence	-13.3 %	+9.0 %	+5.7 %	+3.2 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	Depuis Création
Carmignac Portfolio Credit	+9.3 %	+3.8 %	+5.7 %
Indicateur de référence	+6.7 %	+1.2 %	+1.5 %

Source : Carmignac au 30 sept. 2025.

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.

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. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restrictions 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. 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.com/fr-cher 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 5 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.com/fr-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 5 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.com/fr-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 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".

Pour Carmignac Portfolio Long-Short European Equities : Carmignac Gestion Luxembourg SA, en sa qualité de Société de gestion de Carmignac Portfolio, a délégué la gestion des investissements de ce Compartiment à White Creek Capital LLP (immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro OCC447169) à compter du 2 mai 2024. White Creek Capital LLP est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority sous le numéro FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen désigne le compartiment Private Evergreen de la SICAV Carmignac S.A. SICAV – PART II UCI immatriculée au RCS du Luxembourg sous le numéro B285278.