

Carmignac P. Flexible Bond : La lettre des gérants

Auteur(s)
Guillaume Rigeade, Eliezer Ben Zimra

Publié
12 Juillet 2022

Longue
🕒 6 m

-6,61%

Performance de Carmignac
Portfolio Flexible Bond
au 2ème trimestre 2022
pour la part A EUR

-7,07%

Performance de
l'indicateur de référence
au 2ème trimestre 2022
pour l'indice ICE BofA ML
Euro Broad EUR

-1,12%

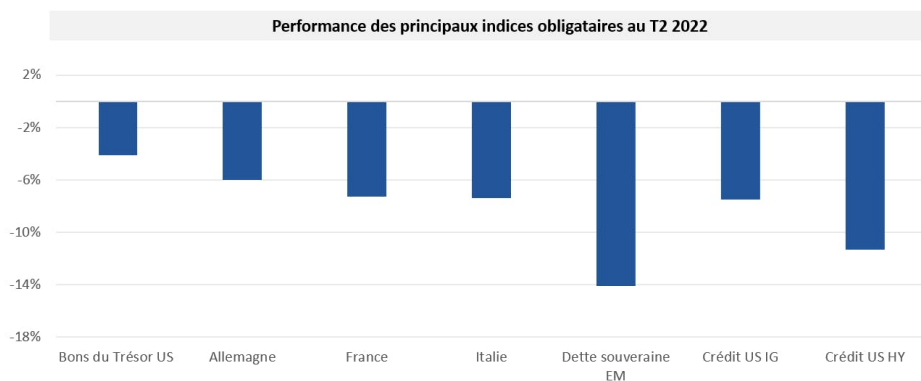
Performance annualisée
sur 3 ans du Fonds
contre -4,59% pour son
indicateur de référence

Au deuxième trimestre 2022, Carmignac Portfolio Flexible Bond a enregistré une performance très négative (-6,71% pour la part A EUR Acc, -6,61% pour la part F EUR Acc) en ligne avec son indicateur de référence (-7,07% pour l'indice ICE BofA ML Euro Broad (EUR)).

Comme nous l'indiquions le trimestre dernier, cette sous-performance s'explique plus que totalement par nos placements russes, qui ont amputé le rendement du Fonds de plus de 3% depuis le 1er janvier. Cette sous-performance a pu être atténuée par le niveau élevé du portage au sein de notre portefeuille, ainsi que par notre niveau de couverture significatif depuis le début de l'année 2022.

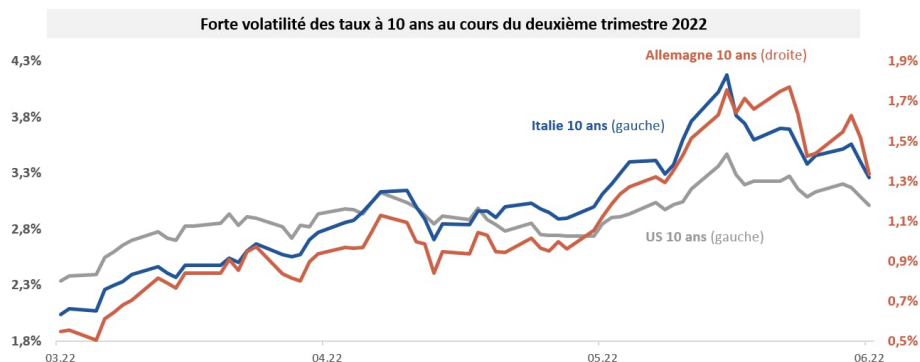
Environnement de marché

Les publications d'inflation ont continué de marquer de nouveaux records partout dans le monde, amenant les banquiers centraux à adapter davantage leurs politiques monétaires en remontant brutalement leurs taux directeurs. Aux Etats-Unis notamment, l'inflation se nourrit d'éléments persistants : la hausse des loyers et des salaires dans un contexte de marché du travail extrêmement robuste. En conséquence, la Fed a accéléré le rythme des hausses de taux, +75 points de base en juin, du jamais vu depuis 1994. En Europe, c'est principalement l'envolée des prix de l'énergie qui a causé l'accélération de l'inflation mais il semble bien que celle-ci s'insinue désormais dans tous les pans de l'économie, salaires et services compris. A quelques rares exceptions près, au Japon notamment, toutes les banques centrales ont remonté leurs taux ou annoncé de prochains ajustements, afin de durcir les conditions financières et ralentir la hausse des prix. L'impact sur les marchés obligataires a été spectaculaire : hausses de taux et remontées des primes de risque crédit, conduisant à des performances négatives sur l'ensemble des segments obligataires.



Sources : Carmignac, Bloomberg, indices Ioe BofA (G0Q0, G0D0, G0F0, G0I0, EMGB, C0A0, H0A0, EGJI, G0QI), 30/06/2022

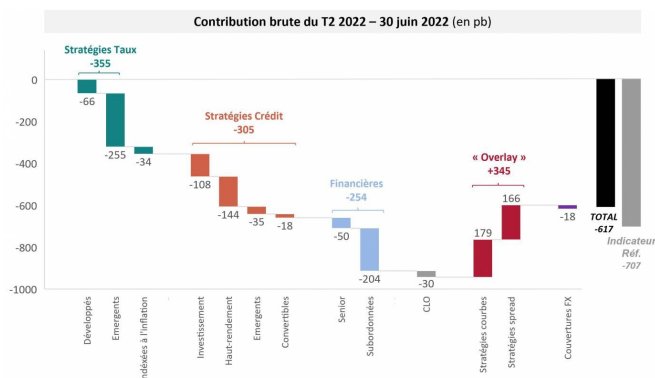
L'exercice pour les banquiers centraux est périlleux puisque ce resserrement des conditions financières, s'il est nécessaire pour contrôler l'inflation, induit une dégradation de la conjoncture économique et un risque accru de récession prématurée – les grands argentiers devant resserrer leurs politiques monétaires dans un contexte de ralentissement économique. Et en effet, nous avons pu observer une dégradation des indices de confiance, des premiers signes d'essoufflement du marché immobilier américain et une baisse du prix de certaines matières premières. Conséquence directe de ces perspectives de ralentissement, les anticipations d'inflation mesurées dans le marché obligataire sont en baisse – les points morts d'inflation américains à 10 ans perdant près de 1% sur la période soit l'intégralité du mouvement haussier des 12 derniers mois). Dans ce contexte où l'attention des investisseurs oscille entre la réponse à apporter aux pressions inflationnistes grandissantes et les risques qui pèsent sur la croissance, les marchés obligataires sont victimes d'une volatilité record, d'une détérioration de la liquidité et de plusieurs épisodes de dislocation.



Source : Carmignac, Bloomberg, 30/06/2022

La Banque centrale européenne a ainsi annoncé la mise en place prochaine d'un outil anti-fragmentation, c'est-à-dire un nouveau programme d'achat de dette européenne, afin de maîtriser au mieux les remontées des primes de risque. La prime de risque attachée à la dette italienne s'est fortement réduite à l'annonce de ce plan (dont les contours sont encore à définir), le marché accordant une certaine crédibilité à la banque centrale.

La remontée des primes de risque des marchés de crédit au cours du trimestre a fortement pesé sur la performance du Fonds. Celui-ci étant investi de manière significative sur les marchés émergents (17% d'exposition moyenne sur la période), la dette financière européenne (21% d'exposition moyenne sur la période) et la dette d'entreprise (21% d'exposition moyenne sur la période). Une partie de ces pertes a été compensée par des protections (CDS sur indices de crédit à haut rendement et de dette émergente) afin de naviguer au mieux en ces temps incertains – malencontreusement, dans ce contexte de dislocation et de liquidité dégradée ces protections n'ont pas rempli pleinement le rôle escompté. De même, si l'impact négatif de la remontée des taux a été amorti par les positions de couverture via produits dérivés, le Fonds a souffert de sa position vendeuse sur la dette périphérique européenne au moment où la Banque Centrale a provoqué le rebond massif de ces obligations.



Allocation d'actifs du portefeuille

Au cours du deuxième trimestre, Carmignac Portfolio Flexible Bond s'est adapté à cet environnement :

Nous avons fortement réduit la durée du portefeuille. L'environnement inflationniste impose un resserrement monétaire qui pousse les taux à la hausse. Ainsi nous avons adopté une sensibilité négative sur les taux cœur, en concentrant nos positions vendeuses sur les parties courtes des courbes de taux européennes et américaines, ainsi que sur les taux japonais. Au cours des deux dernières semaines de la période, les marchés obligataires ont revu à la baisse la quantité de hausses de taux attendues, par exemple 3 des 11 hausses de taux attendus par la BCE pour 2022 ont été effacées – or cela semble bien peu au regard de la persistance de l'inflation. Le Fonds est également net vendeur sur les taux italiens, espagnols et français. Nous avons aussi augmenté l'exposition du Fonds aux points morts d'inflation en euro et en dollar (étant donnée la violence de la correction sur ces instruments évoquée au-dessus).

Nous avons augmenté l'exposition du Fonds aux marchés du crédit de 10%. Les primes de risque sont fortement remontées et les valorisations apparaissent particulièrement attractives – si elle s'avère couteuse, la dislocation de marché révèle également des opportunités. Nous avons donc renforcé nos plus fortes convictions que nous détenions en portefeuille et plus particulièrement sur la dette financière européenne (dont les primes de risque ont suivi le chemin inverse de celles de la dette périphérique), sur certains émetteurs du marché du haut rendement et de la dette émergente, ainsi que sur les CLO (où tant les niveaux de rendement que la protection offerte par les structures de crédit apparaissent particulièrement intéressants). Néanmoins, le contexte de très forte volatilité et les incertitudes qui continuent de prévaloir tant sur le front économique que géopolitique nous amènent à conserver des protections importantes sur le risque crédit « corporate » et émergent, de l'ordre de 23% (via des CDS).

Perspectives

Nous sommes convaincus que l'inflation restera forte et que si le pic est atteint aux Etats-Unis et le sera bientôt en Europe, il faut néanmoins se préparer au risque de voir les publications d'inflation se stabiliser à des niveaux élevés. A ce titre, les banques centrales devraient continuer leur resserrement monétaire et de peser davantage sur l'activité économique – elles ne devraient pas renoncer de sitôt à la remontée des taux directeurs – et pourraient même accélérer le rythme à court terme grâce notamment à de nouveaux outils visant à contenir les primes de risque des émetteurs les plus fragiles. Nous conservons donc une sensibilité très faible et maintenons des vues négatives sur les actifs les plus exposés à ce retrait du stimulus monétaire.

Notre portefeuille reste orienté vers trois thèmes principaux qui offrent des valorisations intéressantes et des fondamentaux solides y compris dans cet environnement chahuté : la dette « corporate » émise par des entreprises liées aux prix des matières premières et de l'énergie, les dettes financières subordonnées, ainsi que les dettes des marchés émergents. Nous gardons près de 14 % de liquidités et d'instruments monétaires, ainsi que des protections via des CDS afin de limiter l'impact de marchés adverses et de se réexposer à de futurs moteurs de performance si les mouvements de dislocation étaient amenés à s'aggraver, des mouvements synonymes d'opportunités.

Carmignac Portfolio Flexible Bond

Une solution flexible pour naviguer sur les marchés obligataires mondiaux

[Découvrez la page du Fonds](#)



Carmignac Portfolio Flexible Bond A EUR Acc

ISIN: LU0336084032

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

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

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 ACTION : Risque que 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 impactent la performance.

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 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.

Informations légales importantes

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.ombudsfm.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".](#)