



Carmignac P. Global Bond: La lettre du gérant



Auteur(s)
Abdelak Adjriou

Publié
15 Juillet 2022

Longue
🕒 6 m

-2.54%

La performance du fonds
Carmignac P. Global Bond
au 2ème trimestre 2022.

-2.54%

La performance de
l'indicateur de référence
au 2ème trimestre 2022 (JP
Morgan GBI Global (EUR)
(coupons réinvestis)).

-3.38%

Performance du fonds
depuis le début de l'année
contre -6.60% pour son
indicateur de référence.

Au deuxième trimestre 2022, Carmignac P. Global Bond a reculé de -2,54%, en ligne avec son indicateur de référence* qui enregistrait une baisse de -2,54% sur la période.

Le marché obligataire aujourd'hui

Le 2ème trimestre 2022 s'est inscrit dans la continuité du premier :

Une situation sur le front de la guerre russo-ukrainienne qui ne s'apaise pas, et qui ajoute de l'incertitude, de l'inflation (énergétique, alimentaire, etc.), et finalement des craintes sur la croissance via des embargos, sur le pétrole notamment, et des menaces de ruptures d'approvisionnement que cela soit sur le gaz, minerais ou les engrais.

Des niveaux d'inflation qui ne faiblissent pas et des dates d'inflexion que l'on repousse mois après mois.

Face à cette situation, les banques centrales accélèrent leur resserrement monétaire, pour éviter le désencrage des anticipations d'inflation. La Fed a entamé son cycle haussier, accélérant même à partir de juin tout en le combinant à la réduction de son bilan via des ventes d'obligations. La BCE de son côté peine à suivre le rythme mais a annoncé la fin des achats d'actifs pour juillet, avec une réduction progressive des volumes opérée au cours du trimestre, et une première hausse des taux attendue lors de la réunion de juillet. La plupart des autres banques centrales ayant également emboité le pas, le resserrement monétaire mondial qui est en train de s'opérer est un véritable tournant par rapport aux quinze dernières années.

En Europe spécifiquement, l'inflation a dépassé les 8% en mai avec une très forte disparité entre les différents pays (+22% en Estonie, +10% en Espagne et en deçà en France et en Allemagne avec respectivement +6,5% et +8,5%). Le pic n'est pas attendu avant l'automne, si celui-ci n'est toutefois pas une nouvelle fois repoussé dans le temps, comme cela est le cas depuis plus d'un an. La BCE est donc entrée dans un cycle restrictif tout en essayant de limiter les impacts négatifs sur les marges de crédit souveraines. Bien qu'il soit normal que les pays les plus endettés souffrent davantage de l'arrêt de ses achats d'actifs, la Banque centrale européenne a bien été contrainte mi-juin, face à l'ampleur et à la vélocité de l'écartement des marges de crédit de promettre un mécanisme visant à limiter et ordonner cette hausse des primes de risques.

Aux Etats unis, l'inflation est encore plus alarmante, l'inflation liée aux services et la pression sur les salaires continuant leur forte progression. Le marché de l'emploi reste quant à lui très tendu, une situation qui risque de persister. Sur les marchés du crédit, les obligations ont souffert à la fois des craintes de récession et de la possibilité de voir les approvisionnements de gaz russe coupés ce qui a pesé sur les rendements de la dette privée avec un écartement des marges de crédit de 240 points de base sur le crédit à « haut rendement » et de 45 points de base sur le crédit de « première notation ». À cela s'ajoutent des histoires sectorielles spécifiques, les entreprises très dépendantes des taux, à l'instar du secteur l'immobilier, ont notamment particulièrement souffert. Enfin, nous avons également assisté à une inversion de la corrélation entre les actions et les taux souverains, et de ce fait de la corrélation entre le crédit à « haut rendement » et les taux souverains comme illustré par le graphique ci-dessous.



Source : Carmignac / Bloomberg

Sur les marchés de change, nous avons vu un recul des devises liées aux matières premières. Le risque de récession a pesé sur les prix des métaux. L'euro a souffert de la possibilité d'une coupure de gaz et a perdu quasiment 5% de sa valeur sur le trimestre. Le yen continue à souffrir de la politique monétaire de la banque centrale nipponne qui refuse de d'infléchir son assouplissement quantitatif, malgré des pressions sur l'inflation qui commencent à apparaître..

Explication de performance

En termes de performance, le trimestre a été divisé en deux phases distinctes. Tout d'abord, Carmignac P. Global Bond a résisté de manière relative à la première phase de baisse des marchés. Une faible sensibilité aux taux, des protections de crédit (via les indices CDS Xover) ainsi qu'une exposition au dollar nous ont permis de bien résister à cet environnement, et ce jusqu'au début du mois de juin. Durant cette période, peu d'ajustements majeurs ont été réalisés au sein du portefeuille avec une sensibilité aux taux ancrée à de faibles niveaux mais positive entre 2,5 et 3,5, une exposition au dollar autour de 25% et des protections de crédit stables aux alentours de 20%. Cette première partie du trimestre a ainsi vu le Fonds bénéficier pleinement de la baisse de l'euro.

En revanche, le retournement brutal observé sur les taux et sur les primes de risques au mois de juin ont pris le portefeuille à revers. En effet, notre faible sensibilité aux taux d'intérêt n'a pas permis de profiter de la baisse des taux tandis que notre exposition au crédit, proche de 10% et renforcée au cours du mois par un allègement de nos protections sur le segment, a pesé sur la performance. En quinze jours, le portefeuille a perdu près de 2%, pour finir le trimestre en territoire négatif. Les investisseurs ont ainsi remis en question la capacité des banques centrales à mettre en œuvre leur politique de hausse de taux, et ce malgré les rappels constants des grands argentiers au sujet du caractère prioritaire du sujet inflationniste. Les craintes économiques sont parvenues à balayer en quinze jours six mois de craintes inflationnistes. A cela s'est ajoutée une moindre liquidité de marché, situation commune de fin de semestre et absence des banques centrales, qui a entraîné une dislocation de certains pans du marché. Des dislocations qui se sont matérialisées via notamment une décorrélation entre titres physiques et dérivés sur le crédit, ainsi que sur certains titres ou secteurs du crédit au travers d'une chute verticale des prix.

Perspectives

En fin de trimestre, le portefeuille reste positionné en faveur de banques centrales qui ne baisseront pas la garde dans l'immédiat - le fameux pivot de la FED ou de la BCE que les marchés anticipent selon nous trop rapidement - avec une sensibilité aux taux d'intérêt toujours faible, surtout sur les pays cœurs, tout en reconnaissant que cela aura des impacts potentiellement notables sur la croissance. Par ailleurs, nous avons légèrement augmenté notre positionnement sur les marchés de crédit d'environ 10 points en adoptant en parallèle une allocation défensive sur les marchés de change (positions acheteuses sur le yen et le franc suisse).

*Indicateur de référence : (1)JP Morgan GBI Global (EUR) (coupons réinvestis).

Carmignac Portfolio Global Bond

Une approche globale et flexible des marchés obligataires

[Découvrez la page du Fonds](#)

Carmignac Portfolio Global Bond A EUR Acc

ISIN: LU0336083497

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 DE GESTION DISCRÉTIONNAIRE : Impact direct sur la performance de l'OPCVM de l'anticipation de l'évolution des marchés financiers faite par le gestionnaire.

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'intégralité 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".](#)