



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%

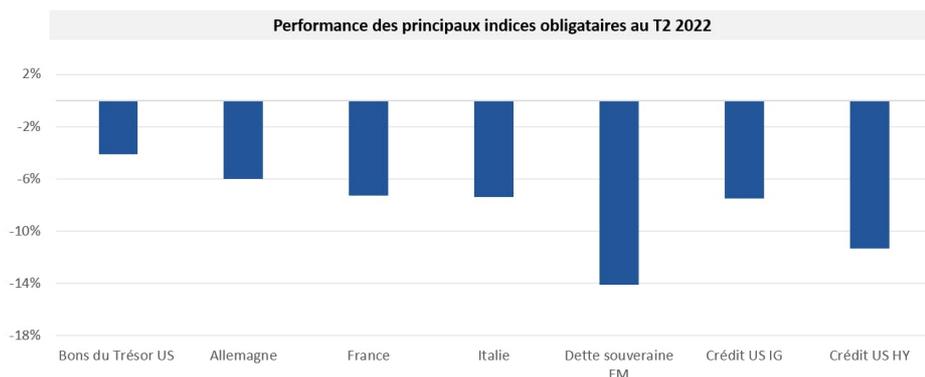
Performance annualisée
sur 3 ans du Fonds
contre -4,59% pour son
indicateur de référence

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

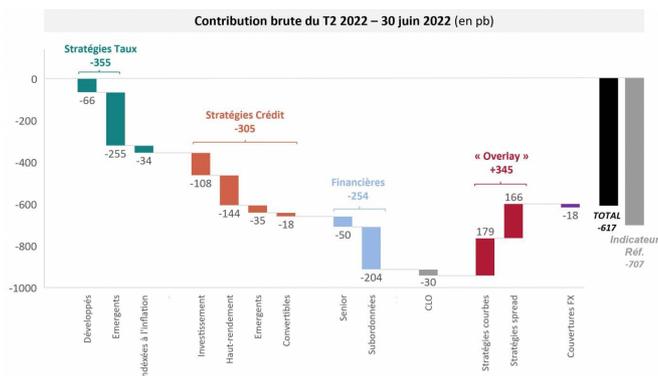
L'exercice pour les banquiers centraux est périlleux puisque ce resserrement des conditions financières, s'il est nécessaire pour contrôler l'inflation, induit une dégradation de la conjoncture économique et un risque accru de récession prématurée – les grands argentiers devant resserrer leurs politiques 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

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.

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".](#)