



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

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.

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.

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.

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".](#)