

MARCHÉS OBLIGATAIRES : LA NÉCESSITÉ D'UNE APPROCHE «UNCONSTRAINED»

23.01.2017

Carmignac Portfolio Global Bond, paré pour les défis à venir

Les marchés se cherchaient un nouveau régime de fonctionnement, quand ils prirent conscience que la seule intervention des Banques centrales atteignait les limites de son action, tant sur l'économie réelle, toujours atone, que sur le prix des actifs financiers. Le mouvement général vers des politiques budgétaires plus expansionnistes s'avère être la réponse qui va désormais les guider. Elle répond à la demande des populations, et convient aux contraintes grandissantes des Banques centrales. L'élection américaine constitue une étape décisive de cette transition, dont les scrutins européens de 2017 constitueront les prochains jalons. Dans ce contexte, le cycle économique, caractérisé par une amélioration globale des prévisions de croissance et d'inflation, le passage d'un soutien monétaire à un soutien budgétaire, ainsi que les différents risques politiques posent un défi aux investisseurs désireux de dégager une performance tout en surmontant les risques des marchés obligataires.

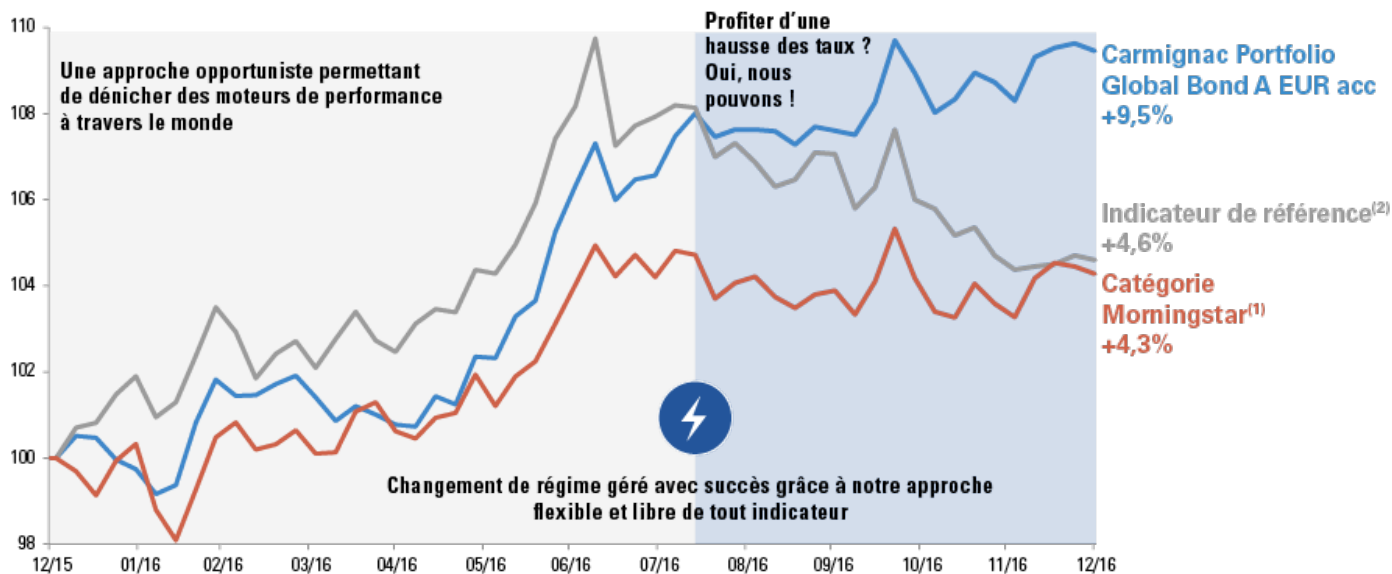
Face au risque d'une rapide remontée des taux d'intérêt, l'année 2017 appelle à une gestion obligataire «unconstrained»* et opportuniste, qui laisse toute latitude pour affronter des marchés difficiles et pour saisir des opportunités à travers le monde. Le Fonds Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond est capable de surmonter ces turbulences, comme il a su le démontrer en 2016. Notre philosophie flexible, non-benchmarkée, et de conviction a également généré de solides rendements sur le long terme.

* Approche «unconstrained» : Une approche active et libre de tout indicateur qui repose sur une grande flexibilité dans la gestion des expositions, conférant au Fonds la capacité de traverser des environnements de marché extrêmement variés.

2016 : une année test réussie

REÇU AVEC MENTION :

LE FONDS SURPERFORME 95% DES CONCURRENTS⁽¹⁾ AVEC UNE VOLATILITÉ DE 4,6%



Source : Carmignac, Morningstar 30/12/2016; (1) Catégorie Morningstar : EAA OE Global Bond (2) Indicateur de référence : JP Morgan GBI Global (Eur)
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

- La 1^{ère} partie de l'année a été marquée par une grande sensibilité aux taux du G4, une sélection minutieuse de dettes émergentes et des opportunités au sein des obligations bancaires subordonnées et des CLO (obligations adossées à des prêts bancaires) en Europe.
- L'initiation de positions vendeuses sur les emprunts d'État américains et allemands a été une stratégie fondamentale sur le second semestre de l'année.

Une gestion pertinente de la sensibilité tout au long de l'année...

Le premier semestre a été marqué par une sensibilité élevée au sein du Fonds en raison du risque de désinflation dans de nombreuses économies développées. Celle-ci a, pour l'essentiel, fluctué entre 7 et 10, en privilégiant les emprunts d'État américains, allemands, australiens et néo-zélandais. Le Fonds a ainsi bénéficié de la forte baisse des rendements dans ces pays. Notre allocation importante au dollar et au yen pour limiter l'impact d'une possible aversion au risque sur les marchés financiers s'est également avérée bénéfique.

Après l'effondrement des taux d'intérêt au premier semestre de l'année, nous avons considérablement réduit les risques de notre portefeuille en abaissant notre sensibilité globale par des positions vendeuses sur les taux américains et allemands, en réduisant l'allocation aux obligations souveraines des pays d'Europe périphériques et en augmentant notre poste de liquidités. Pour la suite, nous tablons sur une hausse de l'inflation aux États-Unis et en Europe plus rapide que le consensus tandis que des politiques potentiellement

protectionnistes associées à une politique budgétaire expansionniste au Royaume-Uni, au Japon et aux États-Unis pourraient exercer une tension sur la partie longue de la courbe à court terme. Nous avons acheté des TIPS (titres du Trésor américain indexés sur l'inflation) et procédé à une gestion active de notre exposition aux devises refuges afin d'affronter les périodes de volatilité accrue.

... tout en générant du rendement grâce aux principaux moteurs de performance

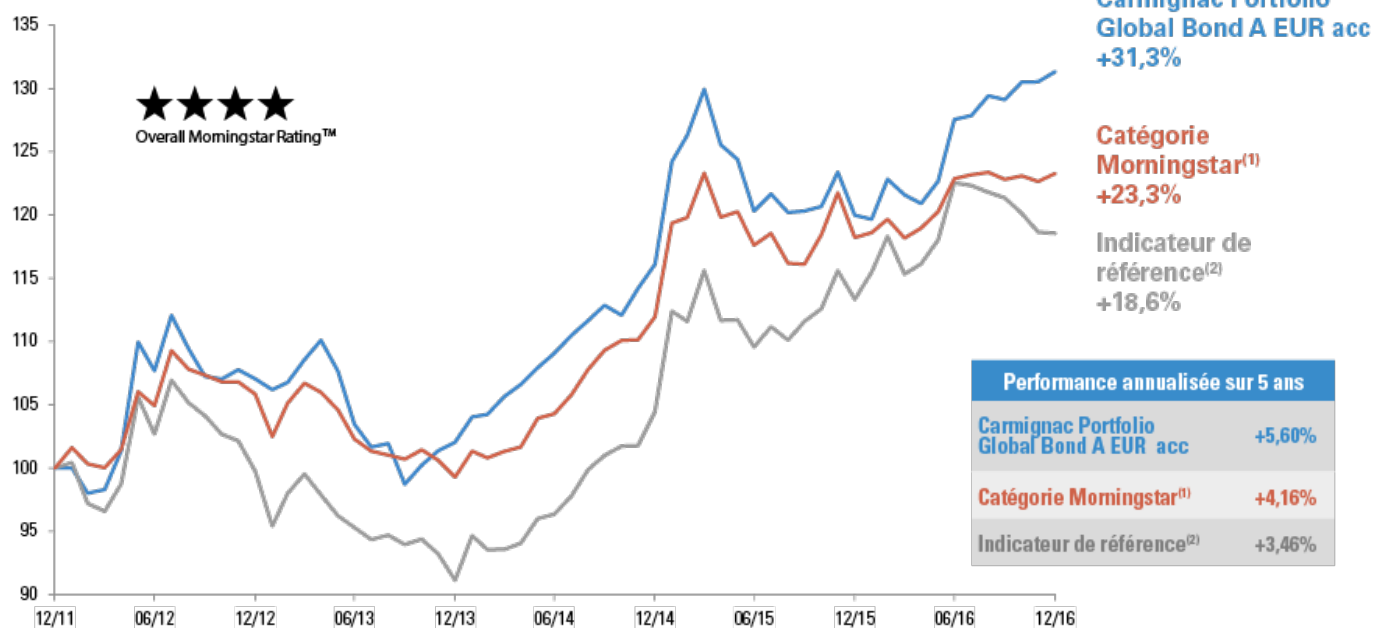
L'approche opportuniste et de conviction de Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond s'est particulièrement axée sur la saisie de primes de risques attractives dans les pays émergents, plus précisément sur le segment des dettes émergentes. Celles-ci semblent encore offrir de belles opportunités, soutenues par la stabilisation macro-économique en Chine, le rebond du prix des matières premières, l'amélioration des comptes courants de certains pays émergents et des rendements toujours plus intéressants vis-à-vis de leurs homologues développés. Toutefois, une sélection rigoureuse est indispensable dans un environnement toujours aussi volatil. L'étude des risques et des opportunités propres à chaque pays est fondamentale pour identifier, au sein de cet univers hétérogène, les titres les plus prometteurs. Nous sommes par ailleurs convaincus que les pays exportateurs de matières premières devraient continuer d'offrir des primes de risque attractives face aux pays manufacturiers des marchés émergents.

Côté crédit, nous avons conservé notre allocation à la dette subordonnée du segment bancaire européen et aux CLO européens tout au long de l'année. Le crédit des champions nationaux du secteur bancaire européen devrait surperformer puisque la tendance qui dure depuis plusieurs années à la réduction des risques, au désendettement et à la révision de la réglementation des banques, œuvre à la diminution de la décote systémique excessive des spreads de crédit des banques. En particulier, l'évolution des politiques bancaires passées de sauvetages financés par les contribuables à des restructurations et résolutions financées par les créanciers non garantis devrait entraîner une hausse de la différenciation du risque bancaire et une fuite vers des actifs de qualité. De plus, l'arrivée de la BCE sur le marché déjà coûteux du crédit « investment grade » non bancaire de la zone euro devrait obliger les investisseurs à se rééquilibrer vers nos thèmes bancaires de prédilection. Enfin, s'agissant des CLO européens, les contraintes réglementaires associées aux souvenirs douloureux de la crise nous permettent de bénéficier de niveaux de spreads très intéressants compte tenu de la quasi-absence de défauts historiques.

Une approche «unconstrained» capable de générer une performance de long terme compétitive

Le Fonds affiche non seulement une solide surperformance⁽¹⁾ face à la moyenne de sa catégorie, mais il a également su générer des rendements ajustés du risque supérieurs à ceux de sa catégorie (4-étoiles Morningstar).

PERFORMANCE SUR 5 ANS



Source : Carmignac, Morningstar 30/12/2016

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

*approche « unconstrained » : Une approche active et libre de tout indicateur qui repose sur une grande flexibilité dans la gestion des expositions, conférant au Fonds la capacité de traverser des environnements de marché extrêmement variés.

Stratégie d'investissement de Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond (Luxembourg Sicav Sub-Fund)

Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond est un fonds UCITS obligataire international qui déploie des stratégies de taux, de crédit et de devises à travers le monde, en adoptant une approche « total return ». La gestion flexible et opportuniste permet au Fonds de mettre en oeuvre une allocation de convictions. Le Fonds a pour objectif de surperformer son indicateur de référence (JP Morgan GBI Global EUR), sur une période de 2 ans. Ce Fonds n'est pas garanti en capital.

Principaux risques du fonds

RISQUE DE TAUX

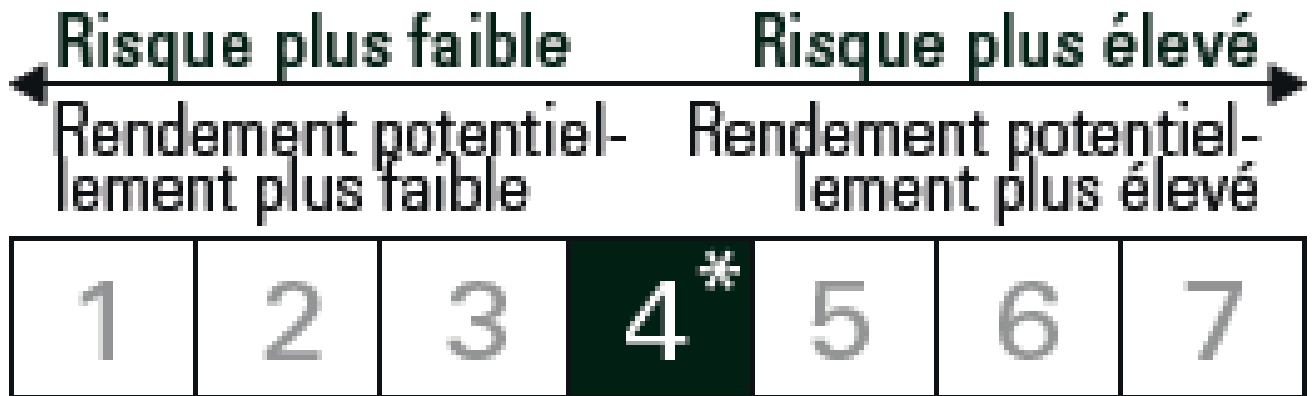
Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt.

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.

RISQUE DE CREDIT

Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.



*Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps.

(1) Indice de référence : JP Morgan GBI Global (Eur)

(2) Catégorie Morningstar : EAA OE Global Bond

Source: Carmignac au 30/12/2016. Morningstar Rating™ : © 2016 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 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. Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond A EUR acc (LU0336083497).

Cet article 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. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur). Les rendements nets sont obtenus après déduction des frais et taxes applicables à un client de détail moyen ayant la qualité de personne physique résident belge.

L'accès aux Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Ils ne peuvent notamment être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « U.S. person » selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et/ou FATCA. Les Fonds présentent un risque de perte en capital. Les risques, les frais courants et les autres frais sont décrits dans les DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur). Le prospectus, DICI, et les rapports annuels du Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.com et sur demande auprès de la société de gestion. Le DICI doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription. • En France et au Luxembourg, les prospectus, DICI, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.fr et sur simple demande auprès de la Société de Gestion. Les DICI doivent être remis au souscripteur préalablement à la souscription. • En Suisse, le prospectus, les statuts, le(s) Key Investor Information Document(s), les rapports annuels et semestriels du Fonds sont disponibles gratuitement auprès de notre représentant et agent payeur en Suisse CACEIS (Switzerland) SA, Route de Signy 35, P.O. Box 2259, CH-1260 Nyon. • En Belgique, ce document n'a pas été soumis à la validation de la FSMA. Il est destiné aux professionnels uniquement. Les prospectus, DICI, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.be et sur simple demande auprès de la Société de Gestion. Les DICI doivent être remis au souscripteur préalablement à la souscription.

Afin de connaître les frais réels prélevés par chaque distributeur, veuillez-vous référer à sa propre grille tarifaire. Tout renseignement contractuel relatif au Fonds (FCP ou Compartiment de SICAV) renseigné dans cette publication figure dans le prospectus. Le prospectus, le KIID, les valeurs liquidatives, le dernier rapport (semi-) annuel de gestion sont disponibles en français et en néerlandais gratuitement auprès de la société de gestion, tél +352 46 70 60 1 ou par consultation du site internet www.carmignac.be ou auprès de Caceis Belgium S.A. qui assure le service financier en Belgique à l'adresse suivante : avenue du port, 86cb320, B-1000 Bruxelles. Les valeurs liquidatives sont également disponibles sur le site www.fundinfo.com. Le KIID et le prospectus doivent être fournis au souscripteur avant chaque souscription, il lui est recommandé de le lire avant chaque souscription. Toute réclamation peut être transmise à l'attention du service de Conformité CARMIGNAC GESTION, 24 place Vendôme - 75001 Paris - France, ou à l'adresse complaints@carmignac.com ou auprès du service de plainte officiel en Belgique, sur le site www.ombudsfin.be. Ce Fonds ne peut pas être offert ou vendu, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « U.S. Person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et FATCA. En cas de souscription dans un FCP (fonds commun de placement) de droit français, vous devez déclarer chaque année votre part des dividendes (et intérêts le cas échéant) reçus par le Fonds dans votre feuille d'impôts. Vous pouvez effectuer un calcul détaillé sur www.carmignac.be Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et se limite à vous proposer une aide au calcul. Ceci ne vous dispense pas d'effectuer les diligences et vérifications qui vous incombent en tant que contribuable. Les résultats affichés sont obtenus à partir des données que vous fournissez et le Groupe Carmignac Gestion ne saurait en aucun cas être tenue responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part. En cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive de la Fiscalité de l'Épargne, conformément à l'article 19bis du CIR92, au moment du rachat de ses actions, l'investisseur sera amené à supporter un précompte mobilier de 27% sur les revenus qui proviendront, sous forme d'intérêts, plus-values ou moins-values, du rendement d'actifs investis dans des créances. Les distributions sont, quant à elles, soumises au précompte de 27% sans distinction des revenus.