



Carmignac P. Flexible Bond : La Lettre des Gérants

Auteur(s)
Guillaume Rigeade, Eliezer Ben Zimra

Publié
13 Octobre 2022

Longu
5 n

-0,51%

Performance de Carmignac
P. Flexible Bond
au 3ème trimestre 2022
pour la part A EUR Acc

4,70%

Performance de
l'indicateur de référence
au 3ème trimestre 2022
(indice ICE BofA ML Euro
Broad (EUR))

+3,57%

Surperformance du Fonds
depuis le début de l'année
face à son indicateur de
référence

Au troisième trimestre 2022, Carmignac Portfolio Flexible Bond a enregistré une performance négative de -0,51% (A EUR Acc), surperformant très largement son indicateur de référence¹ (-4.70%).

Les marchés obligataires aujourd'hui

Les conséquences économiques de l'invasion injustifiée de l'Ukraine par la Russie se font sentir au travers de l'émergence d'une crise énergétique sur fond de coupure de gaz via Nordstream.

En effet, le développement industriel allemand ayant été construit en partie grâce à une énergie bon marché provenant de Russie, la réduction puis l'arrêt total des livraisons de gaz a mécaniquement frappé le cœur économique de l'Europe. Toutefois, les pays européens semblent résolus à défendre les idéaux démocratiques et accepter de ce fait une récession au cours de l'hiver ainsi qu'une vague inflationniste qui n'avait jamais été observée depuis la création de l'euro.

Les dernières publications d'inflation ont montré une hausse du niveau des prix à 2 chiffres en Europe et une inflation sous-jacente autour de 6%, ces chiffres sont même supérieurs au pic observé aux Etats Unis au cours du deuxième trimestre 2022. Dans le même temps, les indicateurs de confiance des chefs d'entreprises et des ménages sont en chute libre en prévision d'un hiver où les stocks de gaz pourraient se révéler insuffisants et où les factures d'énergie devraient, si les états n'agissent pas avec force, précipiter des entreprises vers le dépôt de bilan. Dans ce contexte d'inflation élevée et de crainte de récession, l'euro a quant à lui poursuivi sa chute face au dollar et franchi à la baisse le seuil psychologique de la parité.

Face à une telle situation, la Banque centrale européenne n'a eu d'autre choix que de relever fortement ses taux d'intérêt de 125 points de base au cours des 2 réunions qui ont ponctué ce troisième trimestre 2022. Par ces hausses des taux, la BCE rejoint la quasi-totalité des banques centrales qui continuent à resserrer de façon historique les conditions monétaires et financières pour contrer cette vague inflationniste qui, comme aux Etats Unis, révèle désormais son caractère persistant et se présente dans tous les domaines de l'économie. Au Royaume Uni, la banque centrale a même décidé d'annoncer pour la première fois un programme de vente d'obligations du Trésor. Cette annonce a été suivie par la présentation d'un budget hors norme du gouvernement de Liz Truss dont l'objectif est de soutenir la croissance. Ce cocktail à base de retrait de liquidité et de creusement des déficits a entraîné une vague de défiance jamais observée sur les obligations du Trésor anglais obligeant la Banque centrale à renouer avec des achats d'actifs pour calmer la tempête financière !

Dans cet environnement incertain, aussi bien sur le front économique que sur le front de l'inflation, notons que les marchés du crédit et notamment le segment à haut rendement ont largement surperformé les marchés de dette gouvernementale. En effet, nous croyons que les valorisations attractives des marchés de crédit intègrent d'ores et déjà un ratio de défaillances d'entreprises très important sur le cycle et que les marchés semblent également rassurés par la réactivité des banques centrales à contrer tout épisode s'assimilant à une crise de liquidité.

Allocation du portefeuille

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

Nous avons fortement réduit la durée du portefeuille Nous avons notamment décidé de concentrer nos positions vendeuses sur les courbes de taux allemandes et italiennes. En effet, les taux réels y sont encore négatifs, et la banque centrale n'a d'autre choix que d'y resserrer sa politique monétaire et même, à l'instar de la FED ou de la BOE, d'engager une politique de réduction de son bilan. Nous avons intégré une position vendeuse sur les taux japonais où l'inflation qui atteint des records devrait continuer de monter dans un contexte de tensions entre la banque centrale et le gouvernement.

Nous avons poursuivi notre réexposition aux marchés du crédit. Les marges de crédit s'étant stabilisées à des niveaux élevés, les valorisations apparaissent ainsi plus attractives. Nous avons de ce fait renforcé les convictions que nous avons déjà intégrées au portefeuille : la dette financière européenne, les obligations d'entreprise à haut-rendement, les CLO (obligations adossées à des prêts) et les titres de dette émergente. Le marché devrait rester volatile, aussi nous conservons d'importantes protections, de l'ordre de 12%, via des dérivés (CDS).

Perspectives

Les anticipations de hausse des taux directeurs nous semblent maintenant suffisantes pour ralentir fortement l'économie et à moyen terme juguler l'inflation. Pour autant, nous pensons que le creusement des déficits, notamment en Europe et au Royaume Uni, devrait maintenir une certaine pression sur les taux d'intérêt de long terme.

Notre portefeuille reste orienté vers trois thèmes principaux qui offrent des valorisations intéressantes et des fondamentaux solides y compris dans cet environnement chahuté : les 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 17 % du portefeuille en liquidités et en papiers monétaires, ainsi que des protections via des CDS, qui nous offrent la possibilité d'augmenter les expositions si les mouvements de dislocation étaient amenés à s'aggraver permettant l'émergence de nouvelles 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"](#).