

5 MIN AVEC CHARLES ZERAH

14.02.2018

2017 a été une année difficile pour les marchés obligataires internationaux caractérisée par une légère tension des principaux taux souverains et une forte appréciation de l'euro. Comment avez-vous affronté cet environnement de marché avec Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond ?



Notre allocation sur les emprunts d'Etats périphériques, la dette émergente a été bénéfique au Fonds

Tout d'abord notre gestion active des devises nous a permis de concentrer notre allocation sur l'euro et ainsi d'amortir en partie la baisse des devises internationales, même si, notre allocation réduite au dollar et au yen a sensiblement pénalisé la performance absolue du Fonds. Toutefois, ce contexte adverse sur le marché des changes a été totalement contrebalancé par la bonne tenue de nos différents moteurs de performance sur les marchés obligataires.

Si nous avons conservé une allocation prudente sur les taux cœurs, notamment sur les taux allemands, nous avons renforcé notre allocation aux emprunts d'Etats périphériques, notamment après les élections françaises. Ces positions ont soutenu

la performance, en particulier nos emprunts grecs et portugais dans le sillage d'une amélioration significative des fondamentaux de leur économie. Par ailleurs, nous avons maintenu tout au long de l'année notre sélection de dettes émergentes locales et externes, offrant des primes de risques attractives et bénéficiant du dynamisme des économies émergentes. Ainsi, nos emprunts d'Etats brésiliens et argentins ont notamment enregistré une contribution positive à la performance globale du Fonds.

Enfin sur les marchés du crédit, les thématiques que nous avons maintenues sur l'ensemble de la période ont également contribué de manière significative à la performance du portefeuille.

Quelle est votre stratégie d'investissement pour 2018 ?



Nous maintenons notre exposition prudente aux marchés

Dans le contexte actuel d'un cycle de croissance généralisé, d'une timide remontée des prévisions d'inflation à moyen terme, d'une réduction des liquidités mondiales à venir et d'une dynamique politique qui laisse entrevoir une intégration accrue au sein de la zone euro, nous maintenons une approche prudente vis-à-vis des marchés obligataires via une allocation réduite au risque de crédit et une sensibilité aux taux d'intérêt faible. À moyen terme ce positionnement nous semble adapté pour bénéficier au mieux de l'alignement des cycles économique, politique et monétaire, qui devrait conduire à un recalibrage à la hausse des taux allemands, sur lesquels nous disposons de positions vendeuses.

Face aux fortes turbulences enregistrées par les marchés récemment,

comment s'est comporté votre Fonds et quels ajustements avez-vous effectués ?

Tout a commencé avec la publication de bons chiffres de l'emploi aux Etats-Unis, au début du mois de février. 200 000 emplois ont été créés en janvier et les salaires ont augmenté de 2,9% sur un an glissant. Ces chiffres ont ainsi fait craindre un retour de l'inflation, et par ricochet, une hausse potentiellement plus rapide des taux d'intérêt qu'initialement prévu. C'est donc principalement pour des raisons de liquidités, et moins fondamentales, que les marchés se sont brutalement repliés, phénomène exacerbé par les algorithmes et la gestion passive.

Face au retrait inéluctable des Banques centrales, nous avons, en amont, réduit la sensibilité aux taux d'intérêt du Fonds Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond et allégé le risque crédit du portefeuille. Notre exposition renforcée au yen, valeur refuge dans des marchés chahutés, nous a également permis de faire preuve de résilience durant l'accès de volatilité. Pour la suite, si notre vue à moyen-terme reste inchangée, nous allons néanmoins à plus court terme continuer de gérer activement notre sensibilité aux taux allemands et américains, et avons tactiquement réduit notre allocation aux emprunts souverains périphériques.

Quelles sont vos principales convictions au sein du portefeuille ?



Nous maintenons notre position acheteuse sur les emprunts d'Etats périphériques et la dette émergente, ainsi qu'une stratégie sélective sur le crédit

En dépit de pressions haussières sur les taux des principaux pays développés, des

opportunités persistent sur les marchés obligataires. En Europe, nous tablons sur un prolongement de la compression des marges des emprunts périphériques sur fond de généralisation de la reprise économique et d'atténuation du risque politique. Tout particulièrement en Italie où le resserrement des écarts de rendement vis-à-vis des emprunts allemands a pris un net retard sur le mouvement de compression des primes de risque observé sur les autres classes d'actifs en Europe, y compris sur les actions et les emprunts bancaires subordonnés italiens intégrant selon nous une prime politique exagérée.

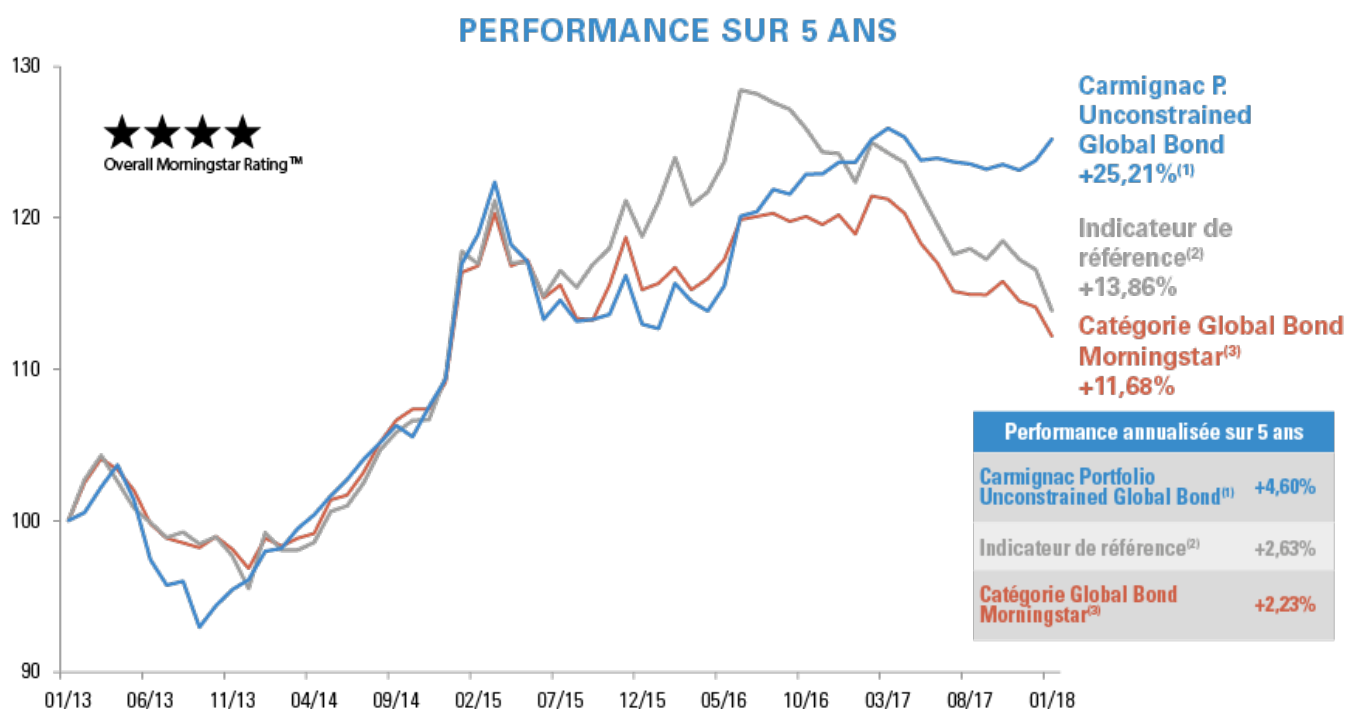
Sur le marché du crédit nous déployons trois stratégies bien identifiées et très sélectives : les dettes subordonnées bancaires européennes, le crédit structuré ainsi que les emprunts d'entreprises du secteur de l'énergie provenant principalement des pays émergents. Par ailleurs, nous restons convaincus que la dette des marchés émergents continue d'offrir des opportunités intéressantes, La plupart des grands pays émergents devraient en effet connaître une accélération de leur croissance économique, une inflation modérée et ainsi bénéficier de flux d'investissements élevés dans la continuité de l'année 2017.

Quelles sont vos vues sur le marché des changes ?

Nous maintenons notre préférence stratégique pour l'euro par rapport au dollar. En effet, la monnaie unique devrait bénéficier de la reprise de plus en plus généralisée et pérenne de l'économie de la zone euro, qui devrait finalement renforcer les anticipations de normalisation de la politique monétaire. De plus, la coopération crédible qui se dessine entre la France et l'Allemagne pourrait rehausser le statut géopolitique de la monnaie unique. Nous restons très sélectifs sur les monnaies des marchés émergents, notre exposition ciblant actuellement principalement la roupie indienne et le peso mexicain.

Face à la normalisation monétaire inéluctable il est essentiel de

privilégier une approche flexible sur les marchés obligataires en 2018 en ayant la capacité d'initier des positions vendeuses sur les actifs à risque, à l'instar des emprunts d'Etat allemands, dont les valorisations restent fortement décorrélées du contexte macro-économique actuel.



Source : Carmignac, Morningstar 31/01/2018. (1) Part A Eur Acc (2) Indicateur de référence : JP Morgan GBI Global (Eur) (3) Catégorie Morningstar : EAA OE Global Bond. 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.

Charles Zerah



Gérant de portefeuille - Obligations

Avant d'intégrer Carmignac, Charles Zerah a acquis son expérience approfondie des marchés obligataires en travaillant au sein d'Axa Investment Managers, du Crédit Lyonnais AM, et du Crédit Agricole AM. Il est titulaire d'un Master en Banque et Finance, et d'un DESS de l'Université Paris II Panthéon Assas. Charles adopte une approche globale sur les marchés obligataires, avec une forte expertise en emprunts privés et d'Etat émergents. Il est également co-gérant du fonds Carmignac Portfolio - Emerging Patrimoine.

PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

RISQUE DE CRÉDIT : le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

RISQUE DE TAUX D'INTERET : le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de variation des taux.

RISQUE DE GESTION DISCRÉTIONNAIRE : les anticipations de l'évolution des marchés financiers faite par la société de gestion ont un impact direct sur la performance du Fonds qui dépend des titres sélectionnés.

DISCRETIONARY MANAGEMENT: les anticipations de l'évolution des marchés financiers faite par la société de gestion ont un impact direct sur la performance du Fonds qui dépend des titres sélectionnés.

LE FONDS PRÉSENTE UN RISQUE DE PERTE EN CAPITAL.

Article promotionnel. 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 cet article peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. 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. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Il ne peut notamment 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/ou FATCA. Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond est un Compartiment de Carmignac Portfolio SICAV de droit luxembourgeois. Le Fonds présente un risque de perte en capital. Les risques, les frais courants et les autres frais sont décrits dans le KIID/DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur). Le prospectus, KIID/DICI, et les rapports annuels du Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.com et sur simple demande auprès de la Société de Gestion. Le KIID/DICI doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription. En Suisse : Les prospectus, KIID et les rapports annuels sont disponibles sur le site internet www.carmignac.ch et auprès de notre représentant en Suisse, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Le Service de Paiement est CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. En Belgique : Cet article est destiné aux professionnels uniquement. Les prospectus, les KIID, les valeurs liquidatives, les derniers rapports (semi-) annuels 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, 86c b320, B-1000 Bruxelles.

Morningstar Rating™: © 2018 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.