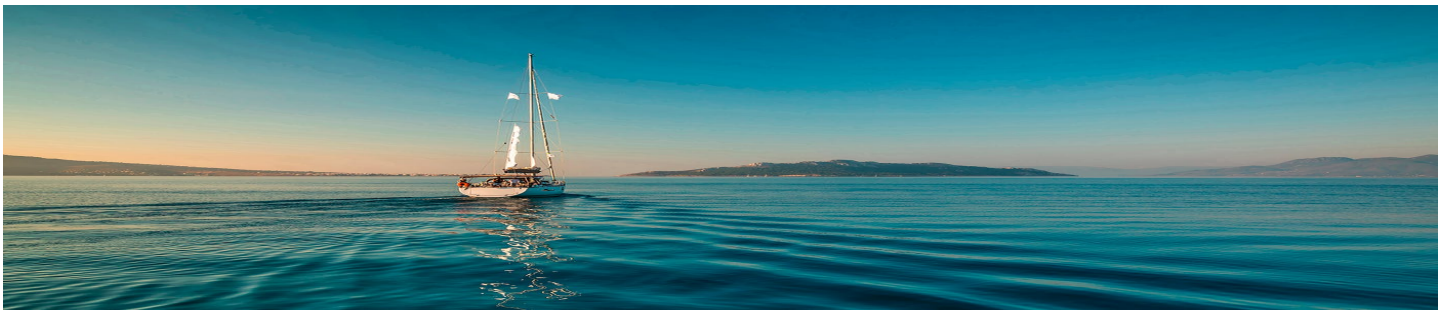
FOCUS FONDS

23.09.2020



Fonds obligataire du mois : Carmignac P. Unconstrained Euro Fixed Income

Publié
23 Septembre 2020

Longueur
5 minute(s) de lecture

Depuis le 10 mars 2021, le nouveau nom de Carmignac Portfolio Unconstrained Euro Fixed Income est Carmignac Portfolio Flexible Bond.

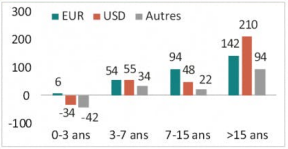
Carmignac P. Unconstrained Euro Fixed Income est un Fonds géré de manière active qui cherche à saisir l'ensemble des opportunités des marchés obligataires internationaux avec un risque de devise systématiquement couvert. Le Fonds constitue une allocation de cœur de portefeuille pour les investisseurs et fournit le rôle que jouait traditionnellement l'investissement obligataire, ce qui passe par une gestion active des allocations. Suivez-nous au cœur de notre construction de portefeuille pour y découvrir nos principales convictions obligataires.

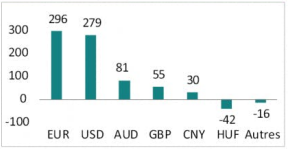
CARMIGNAC P, UNCONSTRAINED EURO FIXED INCOME (Au : 11/09/2020)

ALLOCATION OBLIGATAIRE		Poids (Oblig.)	Expo (dériv.)	Expo. nette
Souverains	Pays développés	9%		9%
	Indexés à l'inflation	16%		16%
	Pays émergents	8%		8%
Obligations d'entreprise	Investissement	8%		8%
	Haut-rendement	11%	-4%	7%
	Crédit émergent	2%		2%
Financières	Seniors	6%		6%
	Subordonnées	13%		13%
CLO		9%		9%
Liquidités & monétaire		19%		
Total		**100%**		**77%**

Sensibilité aux taux d'intérêt : 683

Sensibilité aux taux d'intérêt – Par maturité





Actifs (M€)	922,5
Souverains dév. & indéxés à l'inflation - Principales lignes	
Etats-Unis	8,9%
Italie	11,5%
Allemagne	0,9%
Chypre	1,0%
Grèce	2,0%
Obligations d'entreprise	
Investissement EUR	4,4%
Investissement USD	3,7%
Haut-rendement EUR	2,0%
Haut-rendement USD	5,0%
Financières - Séniorité	
AT1	8,7%
Tier 2	2,3%
Autres Sub	1,8%
Seniors	6,1%

Total obligations souveraines	**32%**
Marchés développés	24%
Marchés émergents	8%
Total crédit	**45%**
Obligations d'entreprise	17%
Financières	19%
CLO	9%

Les gérants utilisent quotidiennement ce tableau afin d'expliquer le positionnement du Fonds. Vous trouverez ci-dessous une explication relative aux convictions actuelles de nos deux gérants ainsi qu'à leurs impacts au sein du tableau de positionnement.

Niveau de sensibilité aux taux d’intérêt et de l’allocation des actifs :

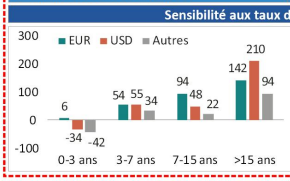
Quels indicateurs observer ?

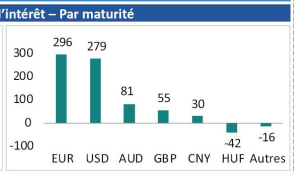
CARMIGNAC P, UNCONSTRAINED EURO FIXED INCOME (Au : 11/09/2020)

ALLOCATION OBLIGATAIRE		Poids (Oblig.)	Expo (dériv.)	Expo. nette
Souverains	Pays développés	9%		9%
	Indexés à l’inflation	16%		16%
	Pays émergents	8%		8%
Obligations d’entreprise	Investissement	8%		8%
	Haut-rendement	11%	-4%	7%
	Crédit émergent	2%		2%
Financières	Seniors	6%		6%
	Subordonnées	13%		13%
CLO		9%		9%
Liquidités & monétaire		19%		
Total		100%		77%

Sensibilité aux taux d’intérêt : 683

Sensibilité aux taux d’intérêt – Par maturité





Actifs (M€)	922,5
Souverains dév. & indexés à l’inflation - Principales lignes	
Etats-Unis	8,9%
Italie	11,5%
Allemagne	0,9%
Chypre	1,0%
Grèce	2,0%
Obligations d’entreprise	
Investissement EUR	4,4%
Investissement USD	3,7%
Haut-rendement EUR	2,0%
Haut-rendement USD	5,0%
Financières - Séniorité	
AT1	8,7%
Tier 2	2,3%
Autres Sub	1,8%
Seniors	6,1%
Total obligations souveraines	**32%**
Marchés développés	24%
Marchés émergents	8%
Total crédit	**45%**
Obligations d’entreprise	17%
Financières	19%
CLO	9%

Construction de portefeuille :

Les gérants ont décidé **de prendre des profits sur certains segments du marché du crédit** où le couple rendement-risque s'était détérioré (notamment sur les obligations d'entreprise de première signature et les emprunts seniors financiers). Ainsi, le Fond dispose désormais d'**une exposition réduite au crédit à hauteur de 45%** contre 65% au mois de juillet. En réduisant la quantité d'actifs risqués, les gérants ont parallèlement réduit leur sensibilité aux taux d'intérêt qui reste toutefois à un niveau élevé, ceci afin de permettre au portefeuille de faire face à de potentiels épisodes d'aversion au risque de la part des investisseurs. De plus, si le Fonds est resté proche de sa borne supérieure avec une sensibilité aux taux d'intérêt proche de 8 pendant l'été, **le portefeuille navigue désormais entre 6,5 et 7,5.**

Clés de lecture :

Comme vous pouvez le voir sur ce tableau, nous retrouvons sur la partie de droite **la quantité réduite d'obligations d'entreprise notées « investissement » et d'obligations financières séniors** après la prise de profits effectuée. Ainsi, nous pouvons constater une exposition réduite au crédit à hauteur de 45% en bas à droite (contre 65% en juillet). On peut également observer une sensibilité aux taux réduite à 683 points de base contre près de 800 en juillet. Plus de détails à ce sujet sur les deux graphiques du bas : **la réduction s'est effectuée majoritairement sur la courbe de taux EUR** (296 pb contre plus de 400 pb en juillet) et en particulier sur les maturités 7-15 ans.

Courbes de taux :

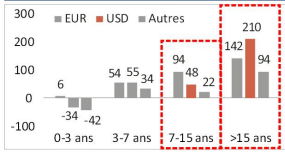
En faveur des taux réels américains

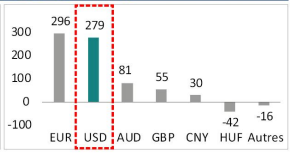
CARMIGNAC P, UNCONSTRAINED EURO FIXED INCOME (Au : 11/09/2020)

ALLOCATION OBLIGATAIRE		Poids (Oblig.)	Expo (dériv.)	Expo. nette
Souverains	Pays développés	9%		9%
	Indexés à l'inflation	16%		16%
	Pays émergents	8%		8%
Obligations d'entreprise	Investissement	8%		8%
	Haut-rendement	11%	-4%	7%
	Crédit émergent	2%		2%
Financières	Seniors	6%		6%
	Subordonnées	13%		13%
CLO		9%		9%
Liquidités & monétaire		19%		
Total		100%		77%

Sensibilité aux taux d'intérêt :	683

Sensibilité aux taux d'intérêt – Par maturité





Actifs (M€)	922,5

Souverains dév. & indéxés à l'inflation - Principales lignes	
Etats-Unis	8,9%
Italie	11,5%
Allemagne	0,9%
Chypre	1,0%
Grèce	2,0%
Obligations d'entreprise	
Investissement EUR	4,4%
Investissement USD	3,7%
Haut-rendement EUR	2,0%
Haut-rendement USD	5,0%
Financières - Séniorité	
AT1	8,7%
Tier 2	2,3%
Autres Sub	1,8%
Seniors	6,1%

Total obligations souveraines	32%
Marchés développés	24%
Marchés émergents	8%
Total crédit	**45%**
Obligations d'entreprise	17%
Financières	19%
CLO	9%

Construction de portefeuille :

Le Fonds dispose **d'une duration significative sur la courbe de taux US via notamment des obligations indexées à l'inflation.**

Celles-ci devraient bénéficier d'une Réserve fédérale toujours plus accommodante et par la crédibilité de l'institution monétaire américaine quant à son objectif d'inflation.

Il est à noter que les gérants privilégient les maturités les plus longues car ils pensent que la courbe des taux réels, particulièrement pentue aujourd'hui, pourrait s'aplatir.

Clés de lecture :

Le Fonds dispose donc **de près de 9% d'indexés à l'inflation US**, ce que nous pouvons retrouver en haut à droite du graphique. Ces indexés américains peuvent également être observés dans le tableau principal, au sein des 16% de la catégorie « indexés à l'inflation », et aussi au sein des souverains développés en bas du tableau à droite, car il s'agit bien d'indexés « américains ». **Ces obligations indexées à l'inflation US contribuent également à la sensibilité aux taux du Fonds,** ce que l'on retrouve dans les deux diagrammes. Sur celui de gauche, nous retrouvons ces positions au sein des poches de maturités les plus importantes car les gérants sont investis sur les maturités 10 ans et 30 ans. Sur le diagramme de droite, **cela contribue à la duration sur la courbe de taux US**(279 pb).

Sur les souverains européens,

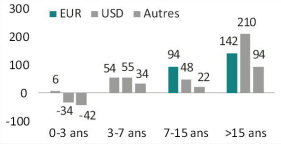
Une préférence pour l'Italie …

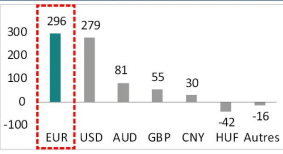
CARMIGNAC P, UNCONSTRAINED EURO FIXED INCOME (Au : 11/09/2020)

ALLOCATION OBLIGATAIRE		Poids (Oblig.)	Expo (dériv.)	Expo. nette
Souverains	Pays développés	9%		9%
	Pays à l'intention	16%		16%
	Pays émergents	8%		8%
Obligations d'entreprise	Investissement	8%		8%
	Haut-rendement	11%	-4%	7%
	Crédit émergent	2%		2%
Financières	Seniors	6%		6%
	Subordonnées	13%		13%
CLO		9%		9%
Liquidités & monétaire		19%		
Total		100%		77%

Sensibilité aux taux d'intérêt :	683

Sensibilité aux taux d'intérêt – Par maturité





Actifs (M€)	922,5

Souverains dév. & indéxés à l'inflation - Principales lignes	
États-Unis	6,9%
Italie	11,5%
Allemagne	0,8%
Chypre	1,0%
Grèce	2,0%
Obligations d'entreprise	
Investissement EUR	4,4%
Investissement USD	3,7%
Haut-rendement EUR	2,0%
Haut-rendement USD	5,0%
Financières - Séniorité	
AT1	8,7%
Tier 2	2,3%
Autres Sub	1,8%
Seniors	6,1%

Total obligations souveraines	32%
Marchés développés	24%
Marchés émergents	8%
Total crédit	**45%**
Obligations d'entreprise	17%
Financières	19%
CLO	9%

Construction de portefeuille :

En Europe, les gérants ont décidé **de remplacer des positions acheteuses sur les taux réels allemands par une exposition aux taux nominaux italiens.**

En effet, ils pensent que la BCE va favoriser la stabilité financière de la zone euro en augmentant, par exemple, la quantité de ses rachats d'actifs, avec pour objectif de maintenir le niveau des taux périphériques à de faibles niveaux.

Clés de lecture :

L'exposition du Fonds à la dette italienne légèrement supérieure à 10%est clairement visible en haut à droite du tableau, mais aussi au sein du tableau principal dans la catégorie des souverains développés (taux nominaux uniquement) ainsi que dans la partie des souverains développés en bas à droite (24%). Des emprunts d'Etat italiens qui contribuent également à la sensibilité aux taux d'intérêt du Fonds, ce que l'on retrouve sur les deux diagrammes. Sur celui de gauche, **nous retrouvons ces positions au sein des poches de maturités les plus importantes** car les gérants sont investis sur les maturités 10 ans et 20 ans. Sur le diagramme de droite, **cela ajoute de la duration sur la courbe de taux EUR**(296 pb).

...Mais le crédit reste la principale conviction des gérants

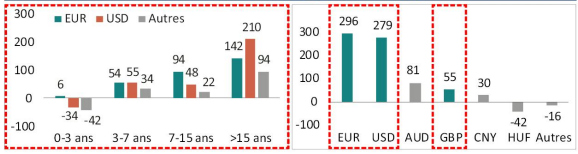
En particulier sur le segment à haut-rendement et les subordonnées financières

CARMIGNAC P, UNCONSTRAINED EURO FIXED INCOME (Au : 11/09/2020)

ALLOCATION OBLIGATAIRE		Poids (Oblig.)	Expo (dériv.)	Expo. nette
Souverains	Pays développés	9%		9%
	Indexés à l'inflation	16%		16%
	Pays émergents	8%		8%
	Investissement	8%		8%
Obligations d'entreprise	Haut-rendement	11%	-4%	7%
	Crédit émergent	2%		2%
Financières	Seniors	6%		6%
	Subordonnées	13%		13%
CLO		9%		9%
Liquidités & monétaire		19%		
Total		100%		77%

Sensibilité aux taux d'intérêt : 683

Sensibilité aux taux d'intérêt – Par maturité



Actifs (M€)	922,5
Souverains dév. & indexés à l'inflation - Principales lignes	
Etats-Unis	8,9%
Italie	11,5%
Allemagne	0,9%
Chypre	1,0%
Grèce	2,0%
Obligations d'entreprise	
Investissement EUR	4,4%
Investissement USD	3,7%
Haut-rendement EUR	2,0%
Haut-rendement USD	5,0%
Financières - Séniorité	
AT1	8,7%
Tier 2	2,3%
Autres Sub	1,8%
Seniors	6,1%

Total obligations souveraines	32%
Marchés développés	24%
Marchés émergents	8%
Total crédit	**45%**
Obligations d'entreprise	17%
Financières	19%
CLO	9%

Construction de portefeuille :

Même réduite,**le crédit reste une forte conviction,**avec un positionnement **qui se concentre désormais davantage sur les titres à « haut-rendement » et les obligations subordonnées financières,** qui continuent d'offrir à la fois du potentiel de rétrécissement des spreads ainsi qu'un niveau de portage attractif.

Il convient de noter que ces deux segments présentent un certain retard en matière de performance depuis le début de l'année, si l'on effectue une comparaison avec les autres segments du marché du crédit.

Clés de lecture :

L'exposition au crédit du Fonds, qui se concentre majoritairement sur le « haut-rendement » et les subordonnées financières, est parfaitement visible dans le tableau principal, avec **des expositions respectives de 7% et 13%**, et avec encore davantage de granularité sur la partie de droite. Nous retrouvons bien évidemment ces investissements au sein de l'exposition totale au crédit en bas à droite du tableau (45%). **Ces segments du crédit participent aussi au niveau de sensibilité aux taux d'intérêt,** comme nous le démontrent les deux diagrammes. Sur la partie de gauche, on remarque que cela contribue **à l'ensemble des poches de maturité.** Sur celui de droite, on voit une contribution à la duration sur les courbes de taux EUR, US et britannique.

Découvrez la page web du Fonds

Carmignac Portfolio Unconstrained Euro Fixed Income

Carmignac Portfolio Flexible Bond A EUR Acc

ISIN: LU0336084032

Indicateur de risque

L'indicateur peut varier de 1 à 7, une catégorie 1 correspondant à un risque plus faible et un rendement potentiellement plus faible et une catégorie 7 correspondant à un risque plus élevé et un rendement potentiellement plus élevé. Une catégorie 4-5-6-7 implique une forte à très forte volatilité, impliquant des fortes à très fortes variations de prix pouvant entraîner des pertes latentes à court terme.

Durée minimum de placement recommandée

Risque plus faible Risque plus élevé

1	2*	3	4	5	6	7

Risques Principaux

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur :

RISQUE DE CRÉDIT : Risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

RISQUE DE CONTREPARTIE : Risque de subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles.

RISQUES LIÉS À LA CHINE : Risques spécifiques liés à l'utilisation de la Plateforme Hong-Kong Shanghai Connect et autres risques liés aux investissements en Chine.

RISQUE DE LIQUIDITÉ : Risque d'impact des dérèglements de marché ponctuels sur les conditions de prix auxquelles un OPCVM sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Risques inhérents :

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT : Risque d'une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt.

RISQUE DE CRÉDIT : Risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

RISQUE DE CHANGE : Risque lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation de l'OPCVM.

RISQUE ACTION : Risque que 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 impactent la performance.

RISQUES LIÉS À LA CHINE : Risques spécifiques liés à l'utilisation de la Plateforme Hong-Kong Shanghai Connect et autres risques liés aux investissements en Chine.

RISQUE DE PERTE EN CAPITAL : Cette part/classe ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. Vous risquez de ne pas récupérer l'entièreté de votre capital investi.

Pour plus d'informations sur les risques de la part/classe, vous devez vous référer au prospectus et plus particulièrement à la section « Profil de risque » ainsi qu'au document d'information clé pour l'investisseur.

Cet article est un matériel publicitaire. Cet article est destiné à des clients professionnels. 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. 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. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur). Carmignac Portfolio désigne les compartiments de la SICAV Carmignac Portfolio, société d'investissement de droit luxembourgeois conforme à la directive OPCVM. 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 règlementation 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). Les prospectus, DICI, et rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.com et sur simple demande auprès de la Société de Gestion. Les DICI doivent être remis au souscripteur préalablement à la souscription. • En France : 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 : Les prospectus, KIID, 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, Paris, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. Les KIID doivent être remis au souscripteur préalablement à la souscription. • En Belgique, informations légales importantes : Ce document est à destination des investisseurs professionnels uniquement, il ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique. Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. « Carmignac » est une marque déposée. « Risk Managers » est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Le traitement fiscal dépend des circonstances individuelles de chaque investisseur et peut faire l'objet de changements dans le futur. Veuillez-vous référer à votre conseiller financier et fiscal pour vous assurer de l'adéquation des produits présentés par rapport à votre situation personnelle, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. 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. Le KIID doit être fourni au souscripteur avant chaque souscription, il lui est recommandé de le lire avant chaque souscription.