



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
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



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.