



## Carmignac P. Flexible Bond : La Lettre des Gérants

Auteur(s)  
Eliezer Ben Zimra, Guillaume Rigeade

Publié  
13 Avril 2023

Longuet  
🔄 6 mi

**+0.77%**

Performance de Carmignac  
P. Flexible Bond  
au 1<sup>er</sup> trimestre 2023 pour  
la part A EUR Acc

**+1.69%**

Performance de  
l'indicateur de référence  
au 1<sup>er</sup> trimestre 2023 pour  
l'indice ICE BofA ML Euro  
Broad index (EUR).

**-0.92%**

Par rapport  
à l'indicateur de référence

*Au premier trimestre 2023, **Carmignac Portfolio Flexible Bond** affiche une performance positive (+0.77% pour la part A) soit une légère sous performance comparativement à son indice de référence qui lui a baissé sur la période (+1.69% pour l'indice ICE BofA ML Euro Broad index (EUR)).*

## Les marchés obligataires aujourd'hui

Le premier trimestre de l'exercice 2023 a été marqué par une volatilité importante sur les marchés obligataires. Nous pouvons diviser la période d'observation en deux phases distinctes : une première phase de rebond où le marché a bénéficié d'un afflux de bonnes nouvelles puis une phase de repli où les investisseurs ont montré des signes d'aversion au risque lié à l'inflation mais également à la résurgence du risque bancaire.

Le mois de Janvier fut en effet marqué par un enthousiasme manifeste des opérateurs de marché grâce à un cocktail positif mêlant réouverture de la Chine, décreue de l'inflation de part et d'autre de l'atlantique, résilience des statistiques économiques et publications rassurantes des émetteurs. De plus les discours accommodants de Jerome Powell et de son homologue Christine Lagarde sur la trajectoire désinflationniste des économies ont définitivement soutenu l'appétit au risque chez les investisseurs.

Malheureusement les publications des différentes statistiques sur le front de l'inflation comme sur celui de la croissance au mois de Février n'ont pas confirmé un hypothétique regain de visibilité. D'une part l'inflation est ressortie au-dessus des projections des analystes en Europe comme aux États-Unis, et d'autre part la composante « service » de l'inflation a été l'un des moteurs les plus importants de ce regain inattendu. Sur le front de l'activité économique, les chiffres du chômage ainsi que des ventes au détail outre-atlantique continuent de montrer une surchauffe certaine de l'économie. Ces publications permettent ainsi de repousser le risque de récession de l'économie américaine mais alimentent la crainte d'une réserve fédérale moins accommodante qu'escompté. Le mois de mars a sonné le glas de l'euphorie sur les marchés financiers avec la mise en exergue des premières conséquences du resserrement monétaire opéré par les banquiers centraux. Les investisseurs ont, en effet, été confrontés à la résurgence du risque bancaire durant la première partie de la période d'observation avec les faillites successives de 3 banques régionales aux Etats-Unis qui a résulté en une vague de défiance généralisée sur les marchés. Ainsi, le phénomène de contagion a également affecté les établissements les plus spéculatifs sur le vieux continent comme la banque helvétique Credit Suisse qui a été sujet à une ruée bancaire. Le sauvetage orchestré en urgence du Credit Suisse par sa consœur UBS et la mise en place par la réserve fédérale d'un nouveau programme de financement des banques a permis d'endiguer les craintes des investisseurs sur la seconde partie de période.

## Allocation du portefeuille

Au cours du premier trimestre, Nous avons effectué des arbitrages afin d'adapter le portefeuille à ce changement environnement :

**Nous avons augmenté la sensibilité aux taux du portefeuille.** Nous avons augmenté notre sensibilité aux taux d'intérêt dès le début de la période d'observation avec une duration s'élevant à 5 pour notre portefeuille contre 3 à fin 2022. Nous avons par la suite conservé ce positionnement jusqu'à la fin de période compte tenu des premiers signes d'inflexion dans la dynamique de croissance économique qui pourrait se matérialiser par un pivot dans la politique des banquiers centraux.

**Nous avons poursuivi notre réexposition aux marchés du crédit.** Les primes de risque sur le spectre de la dette d'entreprise reflètent selon nous un risque de défaut surestimé, les valorisations apparaissent ainsi 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. Nous conservons une allocation dynamique sur les marchés pour amortir tactiquement les phases de baisse comme ce fut le cas lors de la résurgence du stress bancaire en mars où nous avons intégralement couvert notre book crédit haut rendement au travers de couverture sur l'indice Xover.

## Perspectives

En dépit de la trajectoire désinflationniste actuelle nous pensons que l'inflation devrait rester structurellement au-dessus de la cible des 2% en 2023 plaidant ainsi pour conserver une gestion flexible sur les marchés obligataires. Nous sommes également prudents sur la partie la plus longue de la courbe de taux compte tenu de la trajectoire de resserrement monétaire. Notons également que la question de la récession a ressurgi ce mois-ci aux États-Unis, nous rapprochant ainsi du point d'inflexion de la politique monétaire des banques centrales. En ce qui concerne les valorisations, nous pensons que la récession est désormais bien reflétée dans les primes de risque de certains segments de la dette d'entreprise. A court terme nous continuons de maintenir une position acheteuse sur la sensibilité aux taux d'intérêt avec une préférence pour les émetteurs européens. Nous avons également augmenté notre position acheteuse sur la dette indexée à l'inflation aux États-Unis comme en Europe, en guise de couverture, pour se prémunir de la résilience de l'inflation cœur mais également d'une dégradation sur le front géopolitique qui pourrait entraîner un retournement inflationniste. Au niveau de notre exposition sur la dette souveraine nous avons soldé nos positions vendeuses sur les taux courts tenant compte du ralentissement de l'économie.

Source : 31/03/2023, Carmignac, Bloomberg

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.**

## Informations légales importantes

**Communication publicitaire. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. 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. "Investing in your Interest" 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. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

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.

Echelle de risque du KID (Document d'Informations Clés). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps. 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.

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, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com). Toute plainte peut être adressée à l'adresse [complaints@carmignac.com](mailto:complaints@carmignac.com) ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web [www.ombudsfin.be](http://www.ombudsfin.be).

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur [www.carmignac.be](http://www.carmignac.be). Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

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. [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".](#)