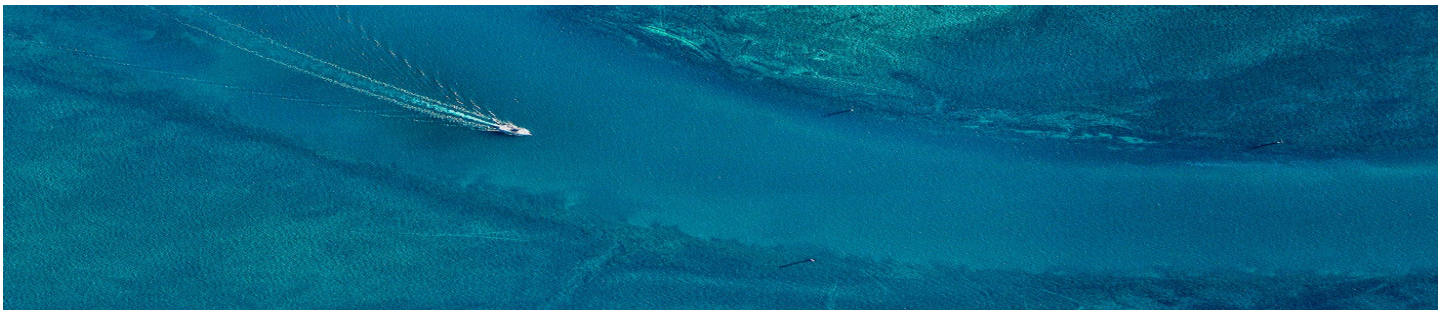
FLASH NOTE

16.06.2022



Les principales convictions de Carmignac Portfolio Global Bond

Publié
16 Juin 2022

Longueur
10 minute(s) de lecture

L'environnement actuel, caractérisé par une hausse des taux d'intérêt, une inflation élevée et des risques géopolitiques croissants, constitue un défi majeur pour la plupart des investisseurs obligataires. Dans ce contexte, et afin de s'adapter à ce nouvel ordre géopolitique et monétaire, il est crucial d'avoir la capacité d'investir sur l'ensemble des actifs obligataires et des devises.

Philosophie d'investissement et arguments de vente clés

Nous pensons que Carmignac P. Global Bond dispose des outils nécessaires pour relever l'ensemble de ces défis macroéconomiques et financiers, notamment grâce à :

Un univers d'investissement international qui nous permet d'identifier les **tendances macroéconomiques à travers le monde.** Cela nous permet de tirer parti de toute asynchronie macroéconomique sur l'ensemble des actifs éligibles.
Une **multitude de sources d'alpha à travers tous les sous-secteurs obligataires**, au travers de stratégies de taux d'intérêt, de crédit et de devises sur les marchés développés et émergents.
Un processus d'investissement flexible et sans contrainte visant à « traverser les cycles » qui utilise des stratégies à la fois d'exposition aux marchés et de couverture pour optimiser la performance tout en atténuant le risque de perte dans toutes les conditions de marché.

Pour rappel, nos principales limites d'investissement sont les suivantes :

Sensibilité aux taux d'intérêts: -4 à 10.
Exposition au crédit structuré: 0 à 10%.
Dérivés de crédit : 0% à 30% (sur les indices iTraxx et CDX).
Devises: Les stratégies de change constituent à la fois un moteur de performance et un outil de gestion des risques.

Enfin, le gérant du Fonds s'appuie sur la contribution de toute l'équipe d'experts obligataires de Carmignac, composée d'une vingtaine de personnes, dont des analystes, des économistes et des gérants de portefeuille.

Tendances macroéconomiques actuelles

Nous observons la résurgence de défis auxquels l'économie mondiale était déjà confrontée avant l'escalade de la guerre entre l'Ukraine et la Russie.

Face à une inflation accrue, persistante et généralisée, à des banquiers centraux de moins en moins accommodants, à un ralentissement de la croissance mondiale et à des incertitudes géopolitiques, le risque d'une « stagflation » est plus tangible que jamais. Dans ce contexte, nous avons identifié trois principaux risques qui affectent les investisseurs obligataires :

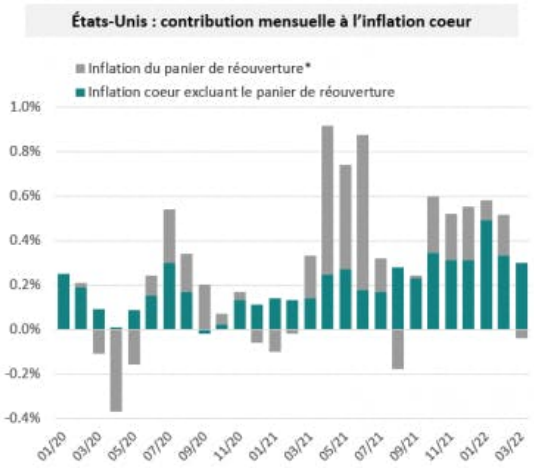
1. Une inflation mondiale de plus en plus persistante et généralisée

La dernière décennie a été clairement marquée par une tendance de faible croissance mondiale et des forces déflationnistes. Ce sont également ces forces déflationnistes qui ont guidé les politiques très accommodantes de la plupart des banques centrales, auxquelles nous nous sommes largement accoutumés. Par conséquent, au cours de la dernière décennie (qui s'est achevée en 2020-2021), les marchés obligataires ont poursuivi leur tendance haussière, tandis que les marchés des matières premières et certains paniers de devises ont enregistré de moins bonnes performances (en termes relatifs).

Cet environnement a radicalement changé ces derniers mois. En effet, nous avons constaté que l'inflation n'a pas seulement augmenté mais elle s'est également étendue/généralisée. Elle ne se limite plus à quelques secteurs sensibles à la Covid, et touche désormais d'autres domaines dans lesquels elle semble s'installer plus durablement.

À cela s'ajoutent des pressions sur les marges d'entreprises ainsi qu'une hausse des coûts, liés aux prix des matières premières et aux perturbations des chaînes d'approvisionnement, qui résultent autant de la crise russo-ukrainienne que des politiques chinoises zéro Covid.

Nous nous attendons désormais à ce que l'inflation touche ses points hauts et s'approche de son point d'inflexion tout en restant au-dessus du seuil de 2% tout au long de l'année 2022 ainsi qu'en 2023.



Ainsi, dans un contexte de hausse des taux d'intérêt et de forte inflation, les investisseurs obligataires n'ont que peu d'options à court terme pour traverser ces turbulences. Parmi celles-ci, les matières premières et les actifs liés aux matières premières (comme certains paniers de devises) qui ont jusqu'à présent fait leurs preuves.

> Implications pour le marché : la principale leçon à tirer du contexte actuel semble être l'inévitable attitude restrictive de la Réserve fédérale. En effet, la Fed veut faire baisser l'inflation à tout prix. Cela signifie nécessairement une baisse de la croissance, donc des marchés d'actions, et potentiellement la poursuite de l'écartement des marges de crédit. Il nous semble que les banquiers centraux aient exprimé un choix clair entre l'inflation et la croissance.

2. Le « super-cycle des matières premières » reflété dans les paniers de devises

Comme nous l'avons mentionné plus haut, les matières premières suivent des « super-cycles » qui sont plus longs que les cycles économiques et moins liés à ceux-ci. Le dernier super-cycle des matières premières (2002-2008), par exemple, a été principalement alimenté par une forte demande, nourrie de la forte croissance de la Chine et, plus largement, des pays émergents.

Nous sommes maintenant au début d'un nouveau cycle de hausse des matières premières, soutenu par l'offre, qui a commencé selon nous en 2020 et qui va très probablement conduire le nouveau régime macroéconomique avec notamment une inflation plus forte et des banques centrales moins accommodantes (au moins à court terme).

Et si les récents événements géopolitiques ont subitement renforcé ce cycle haussier des matières premières, en particulier les prix du gaz et du pétrole, mais aussi celui des matières premières agricoles ou des engrais qui sont parmi les plus exposés au conflit russe en Ukraine, c'est bien la révolution verte qui devrait soutenir cette dynamique sur le long terme. Cela dit, la situation chinoise nous oblige actuellement à conserver une certaine prudence , car la politique zéro Covid du pays pourrait affecter directement la demande de matières premières et donc leurs valorisations.

Toutefois, cette super-tendance des matières premières devrait se poursuivre – et ce, faisant abstraction de toute fluctuation à court terme des prix du gaz et du pétrole, de l'inflexion de la demande liée au ralentissement chinois ou de l'évolution potentielle des évènements géopolitiques actuels.

> Implications pour le marché : les pays d'Amérique latine, par exemple, ont bénéficié de la hausse des prix du pétrole et du gaz, mais aussi des prix des « soft commodities » (maïs, blé, soja, etc.) suite aux perturbations de la production en Ukraine (un des plus grands producteurs de blé et de maïs au monde).

Les premiers actifs à avoir réagi sont les paniers de devises étroitement corrélées aux cycles des matières premières. À titre d'exemple, les devises latino-américaines ont surperformé les autres régions des marchés émergents.

Cette reprise a profité à notre stratégie Carmignac P. Global Bond grâce à notre positionnement acheteur sur les stratégies de change au cours du premier trimestre 2022, via notamment nos positions acheteuses sur devises latino-américaines liées aux matières premières, notre positionnement favorable sur le dollar canadien ou nos positions vendeuses sur le yuan et d'autres devises asiatiques connexes. Notons que nous avons décidé de prendre tactiquement nos profits sur nos principales positions en devises liées aux matières premières.

3. Dissonance géographique et différentiel de croissance

Les perspectives macroéconomiques diffèrent au sein des trois blocs économiques et régions, que ce soit en termes de perspectives de croissance, de prévisions d'inflation ou de politiques monétaires.

Tandis que le premier trimestre 2022 entre dans l'histoire des marchés obligataires des pays développés avec notamment la plus forte hausse trimestrielle observée sur le marché des taux d'intérêt, la plupart des pays émergents laissent entrevoir, pour leur part, une fin potentielle du cycle de hausse.

En ce sens, les banques centrales d'Amérique latine ont été, par exemple, les premières à mettre fin à l'assouplissement monétaire et ce dès le premier trimestre 2021. Cette perspective sur le niveau actuel des rendements et la trajectoire des taux d'intérêt à l'avenir constitue un soutien supplémentaire pour les taux locaux et les devises à moyen et long terme.

L'inflation constitue aussi un exemple de désynchronisation bien qu'étant étroitement liée à la croissance mondiale et aux politiques des banques centrales. Nous constatons que l'inflation dans les pays asiatiques par exemple, ou dans d'autres régions du monde, comme Israël, reste relativement faible. Et dans un contexte d'inflation globale élevée qui va venir grever les perspectives de croissance mondiale, il est également à noter que la situation peut varier d'une zone géographique à une autre.

Enfin, les perspectives de croissance semblent également contraster.

- D'une part, les États-Unis et le Canada affichent toujours des chiffres de croissance décents (bien que la tendance soit au ralentissement).
- D'autre part, l'Europe reste très fragile et dépendante des prix des matières premières. Elle paie donc le plus lourd tribut en termes de conséquences directes liées à l'invasion russe en Ukraine.
- Enfin, la Chine est une fois de plus touchée par une fermeture à grande échelle tandis que les infections par Omicron montent en flèche, ce qui ne manquera pas d'avoir un impact sur ses prévisions de croissance, corroboré par les chiffres très décevants publiés récemment. Cela soulève également aussi la question des goulets d'étranglement au sein des chaînes d'approvisionnement qui pourraient potentiellement s'aggraver.

Positionnement et facteurs de performance

Où cela nous mène-t-il en termes de positionnement ?

La hausse des taux réels atteint des sommets dans les pays développés

Les taux réels suivent une forte tendance à la hausse sur les marchés développés (même s'ils restent encore assez bas). Pour cette raison, nous avons augmenté la sensibilité aux taux d'intérêt dans les pays où le cycle de hausse est bien anticipé par le marché ou dans ceux où les taux réels ont déjà augmenté à l'instar du Brésil, du Mexique ou des États-Unis. À ce jour, la sensibilité globale du Fonds aux taux d'intérêt est d'environ 2,70

aux taux d'intérêt est d'environ 2,7%.

En outre, nous notons que dans le contexte actuel de normalisation de la politique monétaire et de hausse des taux d'intérêt sur les marchés développés, la courbe américaine a continué de s'aplatir au cours du premier trimestre 2022. Nous pensons qu'une grande partie des prix a déjà été anticipée sur la partie la plus courte des courbes et que le mouvement de pentification devrait se poursuivre à l'avenir.

Pays à faible inflation

Comme mentionné plus haut, l'inflation n'a pas frappé toutes les régions avec la même vélocité. Par exemple, le retour des perturbations liées à la Covid en Chine et les confinements stricts sont plutôt déflationnistes. Nous sommes donc acheteurs d'obligations malaisiennes ou même de dette souveraine israélienne où l'inflation semble être contenue.

Ralentissement de la croissance mondiale

Dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale et d'inquiétudes croissantes sur les valorisations des actifs à risque, nous sommes presque entièrement couverts sur notre exposition au crédit d'entreprise.

Nous pensons que les marges de crédit peuvent encore s'écarter. Nous avons donc augmenté notre protection sur l'indice « Xover » au cours du premier trimestre 2022, car nous pensons que les niveaux actuels pourraient encore intégrer un ralentissement supplémentaire de la croissance. Nous restons néanmoins aux aguets afin d'identifier le moment le plus opportun pour introduire à nouveau une exposition au crédit dans notre portefeuille.

Bien que nous restions entièrement couverts sur le bêta, nous comptons toujours sur l'alpha potentiel de notre sélection de crédit : qu'il s'agisse de CLO, de titres des secteurs financier et de l'énergie.

Super-Cycle des matières premières

Nous favorisons toujours les devises liées aux matières premières telles que le dollar canadien, toutefois dans une moindre mesure que les mois précédents, à l'inverse des monnaies asiatiques qui sont importatrices de matières premières (Philippines, Chine, Inde).

En conclusion, les devises restent dans ce contexte une des principales sources d'alpha en attendant le bon moment pour commencer à ajouter d'autres actifs à bêta élevé (notamment le crédit d'entreprise).

Carmignac Portfolio Global Bond

Une approche globale et flexible des marchés obligataires

Découvrir la page du fonds

Carmignac Portfolio Global Bond A EUR Acc

ISIN: LU0336083497

Durée minimum de placement recommandée

Risque plus faible Risque plus élevé

1	2*	3	4	5	6	7

Principaux risques du Fonds

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

TAUX D'INTÉRÊT: Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt.

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.

GESTION DISCRÉTIONNAIRE: L'anticipation de l'évolution des marchés financiers faite par la société de gestion a un impact direct sur la performance du Fonds qui dépend des titres selectionnés.

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.

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. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restrictions 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. 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.com/fr-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 5 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.com/fr-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 5 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.com/fr-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 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".

Pour Carmignac Portfolio Long-Short European Equities : Carmignac Gestion Luxembourg SA, en sa qualité de Société de gestion de Carmignac Portfolio, a délégué la gestion des investissements de ce Compartiment à White Creek Capital LLP (immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro OCC447169) à compter du 2 mai 2024. White Creek Capital LLP est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority sous le numéro FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen désigne le compartiment Private Evergreen de la SICAV Carmignac S.A. SICAV – PART II UCI immatriculée au RCS du Luxembourg sous le numéro B285278.