

Carmignac Sécurité : La Lettre du Gérant



Auteur(s)
Marie-Anne Allier

Publié
25 Octobre 2021

Longu
6 n

Au cours du troisième trimestre 2021, Carmignac Sécurité a résisté aux turbulences des marchés obligataires en affichant une performance de +0,14% contre une performance négative de -0,08% pour son indicateur de référence¹ (ICE BofA ML 1-3 years Euro All Government Index (EUR)). Une approche d'investissement flexible et une construction de portefeuille prudente nous ont permis de prendre la hausse des rendements à bras le corps.

+0,14%

Performance de Carmignac Sécurité
au 3ème trimestre 2021
pour la part A EUR Acc.

-0,08%

Performance de
l'indicateur de référence
au 3ème trimestre 2021
pour ICE BofA 1-3 ans Euro
All Government Index
(EUR) (coupons réinvestis).

+0,69%

Performance du Fonds
depuis le début de l'année
versus -0,44% pour son
indicateur de référence.

Le marché obligataire aujourd'hui

Dans les pays développés, le troisième trimestre a confirmé la réouverture des économies, permise par l'amélioration de la situation sanitaire. Cette réouverture ne se fait cependant pas sans à-coup : les taux d'épargne sont paradoxalement très élevés pour une fin de crise économique (conséquence des plans de soutien sans précédent de la part des gouvernements) permettant à la consommation de rebondir très fortement. Des goulots d'étranglement apparaissent un peu partout, que ce soit au niveau des produits (cas, par exemple, des semi-conducteurs dont la pénurie bloque la fabrication de voitures neuves) ou au niveau de la main-d'œuvre (ce qui est aussi inusuel en sortie de crise économique).

Ces dysfonctionnements entraînent des pressions sur les prix, amenant les taux d'inflation sur des niveaux oubliés par les économies développées. **Les Banques Centrales, garantes de la stabilité des prix, se retrouvent à devoir défendre des politiques toujours très accommodantes alors même que la croissance et les niveaux d'inflation pourraient facilement justifier d'un resserrement marqué de leurs politiques.** Les raisons invoquées portent sur le caractère transitoire d'une telle inflation : la frénésie de consommation devrait se calmer, l'offre se rétablir et les effets de base dus aux confinements disparaître et contribuer à une modération de l'inflation d'ici 1 an. Les leçons de 2013 et de 2018 où l'arrêt des achats et la hausse des taux avaient été trop rapides et/ou trop mal préparés pour être absorbés par l'économie réelle, les rendent particulièrement prudentes dans le retrait actuel de leur politique accommodante. Au total sur le trimestre, les taux nominaux n'ont que peu varié (le taux à 10 ans allemand à -0,20%, l'Italie à 0,83%) mais la hausse des anticipations d'inflation a amené les taux réels sur des niveaux historiquement bas (taux réel à 10 ans allemand proche de -2%)².

Les leçons de 2013 et de 2018 rendent les Banques centrales particulièrement prudentes dans le retrait actuel de leur politique accommodante

Les marges de crédit n'ont que peu varié au cours du trimestre, ignorant largement les difficultés du secteur immobilier en Chine ou les effets potentiellement négatifs de la hausse des prix des matières premières. En fin de trimestre, le taux moyen des obligations privées de catégorie « Investment grade » s'établissait à 0,34%, soit sensiblement le même niveau qu'en début de trimestre. Les obligations subordonnées financières ont connu, encore une fois, un trimestre positif, les marges se resserrant légèrement, et permettant à la classe d'actifs d'ajouter au portage très positif des gains en capital.

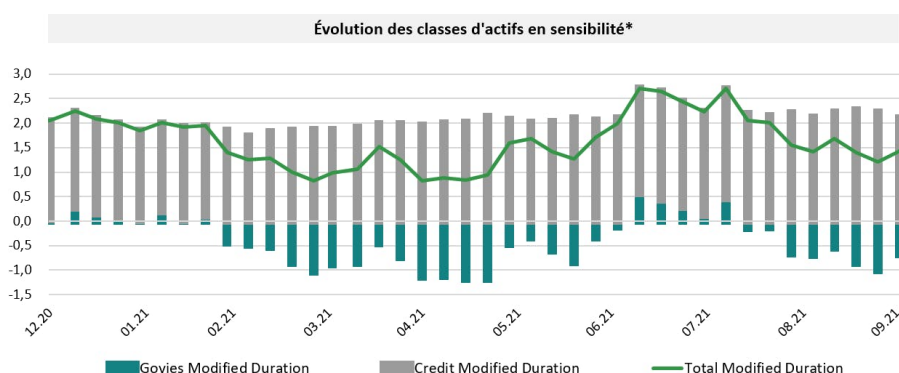
Allocation du portefeuille

Carmignac Sécurité n'a pas au cours de la période procédé à de grands changements au sein de son exposition crédit. **Le fonds garde une allocation conséquente sur les obligations privées de maturités inférieures à 7 ans (segment où le portage est suffisant et où le risque de hausse de taux reste assez limité).** La composante dettes structurées (CLOs) n'a pas été remaniée après les achats réalisés au cours du second trimestre.

Si la partie crédit n'a fait l'objet que de très peu de changements au cours de ce trimestre, la gestion de la durée a, pour sa part, été centrale.

La sensibilité a tout d'abord été augmentée au cours de la première moitié du mois de juillet passant de 1,6 à près de 2,7 mi-juillet. Cette hausse s'est faite par la réduction des positions vendeuses sur les taux britanniques et l'augmentation des positions sur les emprunts d'Etats dits « semi-core » de la zone Euro. Nous avons par la suite choisi de réduire de nouveau la durée via la vente progressive des positions sur les emprunts d'Etat italiens. Les discussions autour de la fin programmée, probablement en mars 2022, du programme d'achat exceptionnel de la Banque Centrale Européenne lié à la pandémie (PEPP) pourraient fragiliser les pays les plus endettés, qui bénéficient aujourd'hui plus des achats réguliers de la banque centrale que de taux absolus négatifs. Dans ce même ordre d'idée, nous avons réduit l'exposition sur la dette roumaine début août. Cette réduction de sensibilité via la vente d'Italie puis de taux « cœur » (Etats-Unis, Royaume-Uni et France) a continué jusqu'à la fin du trimestre.

Fin septembre, l'exposition sur les emprunts d'Etat italiens était proche 0 et la sensibilité globale du portefeuille était revenue légèrement sous les niveaux de fin juin à 1,3.



Source : Carmignac, 30/09/2021
*Avec les produits dérivés

Perspectives

La réponse des Banques centrales face aux pressions inflationnistes actuelles reste incertaine. Si celles-ci semblent se concentrer sur leur caractère transitoire et sur le risque que ces goulots d'étranglement posent sur la reprise économique, tout signe d'inflation plus persistante pourrait accélérer la fin du cycle d'hyper accommodation des Banques Centrales. La hausse des incertitudes et les changements de cycle sont souvent volatils sur les marchés financiers, **ce qui demandera encore beaucoup de flexibilité dans la gestion de Carmignac Sécurité au cours des prochains mois.** Ainsi, le fonds dispose d'une poche de liquidités renforcé, proche de 9%. Le fonds dispose également d'une exposition au thème de l'inflation en zone Euro : tout d'abord, via l'achat d'obligations indexées sur l'inflation sur la zone 10 ans, puis via swap sur la partie 5 ans. **Le fonds peut ainsi bénéficier d'une « protection » bon marché en cas de dérapages inflationnistes qui seraient préjudiciables aux expositions crédit du portefeuille.** Enfin, le fonds dispose de protections crédit sur un panier de CDS à hauteur de 5% des encours.

¹Indicateur de référence : ICE BofA 1-3 Year All Euro Government (coupons réinvestis).

²Source: Carmignac, Bloomberg au 30/09/2021. Performance de la part A EUR Acc

Jusqu'au 31 décembre 2020, l'indicateur de référence était l'Euro MTS 1-3 ans Échelle de risque du KIID (Key Investor Information Document). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur peut changer au fil du temps. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le rendement peut évoluer, à la hausse ou à la baisse, suite aux fluctuations des devises. Les performances sont nettes de frais (excluant les frais d'entrée prélevés par le distributeur). Code Isin de la part A : FR0010149120

Une solution flexible pour faire face au contexte de taux bas en Europe

Découvrez la page du fonds

Carmignac Sécurité AW EUR Acc

ISIN: FR0010149120

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.

RISQUE LIÉ A L'IMPACT DES TECHNIQUES TELLES QUE LES PRODUITS DÉRIVÉS : Risques de fortes pertes liées à ces instruments.

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

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

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 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. Toute plainte peut être adressée à l'adresse complaints@carmignac.com ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web 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. 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".](#)