

## Carmignac Sécurité : La Lettre du Gérant



Auteur(s)  
Marie-Anne Allier

Publié  
26 Avril 2022

Longuet  
7 mi

**-4,39%**

Performance de Carmignac Sécurité au premier trimestre de 2022 pour la part AW EUR Acc.

**-1,03%**

Performance de l'indicateur de référence au premier trimestre de 2022 pour ICE BofA 1-3 ans Euro All Government Index (EUR) (coupons réinvestis).

**-4,39%**

Performance du Fonds depuis le début de l'année versus -1.03% pour son indicateur de référence.

**Au premier trimestre 2022, Carmignac Sécurité a reculé de -4,39%, tandis que son indicateur de référence<sup>1</sup> enregistrait une baisse de -1,03%.<sup>1</sup>**

## Le marché obligataire aujourd'hui

Les pressions inflationnistes qui se sont dessinées en 2021 ne se sont pas estompées en 2022. Bien au contraire, **l'inflation sera devenue le principal sujet d'inquiétudes des Banques Centrales de part et d'autre de l'Atlantique, et par ricochet des investisseurs. Les marchés obligataires ont en effet enregistré un des pires trimestres de ces 50 dernières années en termes de performance.** Et les principaux indices obligataires souverains développés connaissent un des plus forts replis cumulés depuis leur création. Si Carmignac Sécurité s'est appuyé sur la gestion flexible de sa sensibilité et de son allocation pour atténuer une partie de la hausse des taux et le repli des marchés du crédit, c'est son exposition à la Russie, en premier lieu Gazprom, considéré il y a encore quelques mois comme un des grands gagnants de la hausse des prix du gaz dans un monde post-Covid et en pleine transition énergétique, qui aura été le principal détracteur à la performance trimestrielle. Cette exposition russe aura été réduite depuis le début du conflit, pour ne représenter plus que 1% des encours en fin de période, contre plus de 3,5% en début d'année.

L'environnement macro-économique a rapidement évolué au cours du trimestre. Si la croissance se maintient à un rythme relativement élevé grâce à une vague Omicron finalement plus bénigne qu'attendu, l'emploi aux US, et dans une moindre mesure en Europe, reste très tendu avec des niveaux de chômage qui approche le plein emploi. Mais c'est bien l'inflation qui est désormais au cœur des préoccupations. Alors que la Fed avait déjà amorcé sa mue, troquant sa patience pour une posture plus agressive contre la hausse de l'inflation, la réunion de mars aura été l'occasion pour la BCE de lui emboîter le pas. **Fini le discours sur le caractère transitoire de l'inflation, et place à une volonté de combattre l'inflation par une normalisation rapide des politiques monétaires. Le déclenchement des hostilités en Ukraine n'a fait que renforcer ce tropisme** : malgré les risques sur la croissance, le conflit a un impact asymétrique sur l'inflation, exacerbant la pression sur le prix des matières premières et renforçant les tensions sur les chaînes de production dont on sait, depuis la crise du Covid, qu'elles sont fortement inflationnistes. Il faut dire que les chiffres ont de quoi alerter : au-delà de 7% en zone Euro et près de 8% aux Etats-Unis, alors que les économistes et les investisseurs ne cessent de repousser dans le temps leurs prévisions d'une baisse vers des niveaux plus acceptables pour les banquiers centraux.

De façon peut-être surprenante, les actifs risqués comme les titres privés ou les marges de crédit périphériques, ont finalement bien mieux « résisté » à cet environnement que les taux eux-mêmes. Alors que les taux 2 ans allemands ont augmenté sur la période de 60 bps (pour finir juste sous zéro à -0,07%), les marges de crédit (mesurées par l'indice Itraxx Xover) ne se sont écartées « que » de 80 bps, et plus étonnant encore, finissent le mois de mars sur des niveaux légèrement inférieurs à ceux du 24 février (jour de l'offensive militaire). Comme si l'économie réelle allait rester insensible aux conséquences de la guerre. Les marges souveraines, italiennes par exemple, ont suivi le même chemin, réagissant beaucoup plus à l'arrêt des programmes d'achat de la BCE qu'à la guerre.



## Allocation du portefeuille

Dans ce contexte, le portefeuille a été fortement remanié sur le trimestre.

En premier lieu au niveau de la duration, avec une réduction constante au cours du mois de janvier pour finalement finir début février avec une duration négative. Nous avons ensuite brièvement mais fortement remonté cette sensibilité vers 3 en craignant que le déclenchement de l'invasion ne retarde l'action des Banques Centrales et ne crée une fuite vers les actifs refuges. Nous avons ensuite rapidement réduit cette sensibilité vers 0 en suivant la rhétorique des banquiers centraux. **Fin mars, la sensibilité était proche de zéro avec un biais encore long sur les titres privés, couvert par des positions vendeuses sur les taux gouvernementaux dits « cœur ».**

Au niveau des stratégies « inflation », nous avons remis une exposition à la hausse à partir de mi-février, d'abord sur la partie 5 ans que nous avons ensuite transférée sur le 10 ans en même temps que nous l'augmentions.

Sur la partie crédit, le début d'année avec ses multiples émissions primaires avait été mis à contribution pour commencer à réinvestir les liquidités faites en fin d'année. Dès la fin février, nous avons fortement inversé la tendance : par une couverture du portefeuille via l'achat de protection sur les indices crédit, mais surtout par la vente d'une partie importante du stock d'obligations. En effet, **une banque centrale plus restrictive (et donc des taux plus élevés) couplée à un environnement économique beaucoup plus incertain (et donc des marges de crédit plus élevées) nous a poussés à se constituer une poche de liquidités pour pouvoir réinvestir à de meilleurs niveaux.** Le poids (hors CLOs) dans le portefeuille a été réduit de 15% entre le point haut et la fin mars sur les titres physiques, repassant sous les 50%. De surcroît, une couverture de plus de 13% sur le haut rendement était présente à la fin du trimestre.

**Enfin plus spécifiquement sur la Russie, une réduction des investissements a été opérée.** La baisse des valorisations explique la grande partie de la réduction du poids du complexe russe dans le portefeuille mais des ventes ont été effectuées au début de la crise. Nous avons vendu une partie des emprunts privés en portefeuille (Lukoil, Norilsk Nickel et une partie de Gazprom). Cependant, les valorisations sont rapidement arrivées à des niveaux qui nous semblent être inférieurs à l'éventuel taux de recouvrement en cas de défaut. Nous avons donc décidé de garder nos dernières expositions qui représentent environ 1% du portefeuille fin mars (dont 70% sur Gazprom, le reste sur le gouvernement russe). Toutes ces expositions sont libellées en Euro à l'exception d'une émission Gazprom en Franc Suisse. **Cette poche d'investissement a représenté une grande partie de la sous-performance du fonds au cours du trimestre.**

## Perspectives

**Pour les mois à venir, Carmignac Sécurité dispose ainsi de quatre principaux moteurs de performance :**

Une sensibilité aux taux d'intérêt réduite et des protections crédit afin d'absorber voire même de profiter de la poursuite de la hausse des taux, de l'inflation ainsi que de l'écartement des marges de crédit face au retrait accéléré des Banques centrales.

Un taux de portage malgré tout nettement plus élevé qu'au cours des dernières années, avoisinant les 2%, principalement constitué d'emprunts privés de trois secteurs de convictions : l'énergie, les banques et les CLOs.

Un taux de liquidités ou équivalents dépassant les 30%, permettant au fonds de se réexposer rapidement dès que la normalisation des politiques monétaires sera en grande partie reflétée dans les cours.

Et enfin, une exposition résiduelle à la Russie (principalement Gazprom), que nous continuerons d'alléger lorsque les valorisations ne seront plus pénalisées par un marché disloqué et des taux de recouvrement implicites extrêmement punitifs.

Carmignac Sécurité

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

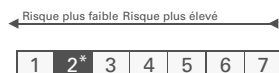
[Découvrez la page du Fonds](#)

## 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.**

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

<sup>2</sup>Source : Carmignac, Bloomberg au 31/03/2022. Performance de la part AW 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 AW EUR Acc : FR0010149120

## 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".](#)