

Carmignac Sécurité : La Lettre du Gérant



Auteur(s)
Marie-Anne Allier

Publié
11 Octobre 2022

Longu
7 n

+0.56%

Performance de Carmignac
Sécurité

au 3ème trimestre 2022
pour la part AW Acc EUR

-1.86%

Performance de
l'indicateur de référence

au 3ème trimestre 2022
pour l'indice ICE BofA ML
1-3 years Euro All
Government Index (EUR)

+2.42%

Surperformance du Fonds

sur le trimestre par rapport
à l'indicateur de référence

Au troisième trimestre 2022, Carmignac Sécurité a progressé de +0,56%, tandis que son indicateur de référence¹ enregistrait une baisse de -1,86%.

Les marchés obligataires aujourd'hui

Les marchés obligataires ne cessent de battre de piètres records cette année... Et le troisième trimestre n'aura pas inversé la tendance. Il l'aura même exacerbée, **faisant de 2022 la pire année depuis la création des indices obligataires souverains. Ceux-ci se sont repliés de près de 15% aux Etats-Unis, un record depuis 1928, enregistrant même une baisse de près de 35% sur les maturités les plus longues**, sous-performant des indices actions déjà dans une année noire. Cette tendance est globale, ne faisant pas d'exception. Les indices agrégés souverains et crédit européens sont également en baisse de plus de 15%. Néanmoins, la normalisation brutale de près de 15 ans d'injections massives de liquidités et de taux négatifs aura le mérite de mettre fin au paradigme de répression financière, et d'ouvrir un horizon porteur pour les actifs obligataires, jouissant désormais de taux de portage que nous n'avions plus vus depuis plus d'une décennie.

Les raisons de cette brutale normalisation des taux et des marges de crédit restent les mêmes que celles évoquées dans notre précédent rapport :

Des niveaux d'inflation qui ne faiblissent pas et dont on repousse mois après mois la date de leur inflexion faisant craindre des effets de second tour. L'inflation en Allemagne a atteint 10.9% par an en septembre, et 10% pour l'ensemble de la zone euro.

Face à cette situation, **des Banques Centrales qui accélèrent le resserrement monétaire, pour reconquérir leur crédibilité et éviter le désencrage des anticipations d'inflation, en dépit des dommages attendus sur le front de l'emploi et de la croissance.** Ce resserrement monétaire mondial qui est en train de s'opérer est un véritable tournant par rapport aux 15 dernières années, et n'a que peu de références depuis les années 70.

L'action des gouvernements pour soulager le pouvoir d'achat des ménages est pour l'instant peu ciblée et ne sera probablement pas temporaire. A l'image du Royaume-Uni, la perte de crédibilité peut être brutale et lourde de conséquences.

Une situation sur le front de la guerre Russie/Ukraine qui ne s'apaise pas et qui ajoute de l'incertitude, de l'inflation (énergétique, alimentaire...), et finalement des craintes sur la croissance via des embargos (sur le pétrole) ou des ruptures d'approvisionnement (gaz, minerais ou engrais par exemple).

En Europe spécifiquement, la BCE a surpris les marchés et les économistes en remontant ses taux plus rapidement qu'attendu. D'abord de 50 points de base au mois de juillet, puis de 75 points de base au mois de septembre. Et celle-ci semble déterminée à atteindre les 2% de taux directeur d'ici la fin de l'année, et ne devrait pas s'arrêter là. Les discussions sur la réduction périlleuse du bilan ont commencé, mais celle-ci ne devrait pas commencer avant le mois de décembre voire mars 2023. Dans ce contexte, les taux allemands ont enregistré des hausses records sur le trimestre de près de 0,80% sur le segment 10 ans, et même de plus de 1% sur le segment 2 ans. Les marges italiennes font quant à elles preuve d'une certaine résilience depuis l'annonce de la BCE d'un nouvel instrument pour la protection de la transmission monétaire « TPI ». Celles-ci se sont écartées d'une trentaine de points base, malgré des élections donnant une majorité historique à une droite très conservatrice et eurosceptique par le passé.

Sur la partie crédit, les marges aussi bien « high yield » qu'« investment grade » auront clôturé le trimestre proches des niveaux de début de période, malgré un aller-retour significatif. Tout d'abord, les marges se sont resserrées jusqu'au milieu du mois d'août, soutenues par une pause dans la hausse des taux globaux. Puis l'accélération du resserrement monétaire face à la persistance de l'inflation et à des marchés de l'emploi très tendus, couplée à une dislocation de marché entraînée par la « crise du budget » britannique, auront renvoyé les marges au-delà des 6% pour le haut rendement européen, et au-delà des 2% pour l'« investment grade ».

Performance

En termes de performance, malgré un environnement difficile qui a entraîné des pertes records sur les marchés obligataires, Carmignac Sécurité affiche une performance positive, rattrapant une partie de son retard face à son indicateur de référence. Le positionnement vendeur sur les taux « cœurs » et « périphériques » tout au long du trimestre aura permis de fortement amortir la hausse des taux globaux. **Mais le principal moteur de performance du trimestre et pour les mois/années à venir vient indiscutablement du portage du fonds, dont le rendement à maturité à dépasser les 4% par an, un niveau que nous n'avions pas vu depuis plus d'une décennie.** Ainsi, la partie crédit, malgré la stabilité des marges et le coût des protections encore importantes dans le fonds, aura contribué sur la période à près de 1% de performance uniquement via l'effet portage. Par ailleurs, notre stratégie visant à bénéficier de la hausse de l'inflation en Europe aura également soutenu la performance. Enfin, notre exposition résiduelle à la Russie, que nous ne souhaitons pas vendre à un prix nettement inférieur à son potentiel taux de recouvrement, aura vu sa valeur doublée (de 0.8% à 1.7%). Le retour de la liquidité à l'approche du dénouement du CDS russe aura en effet porté le prix de nos obligations en moyenne de 20c à près de 45c/50c.

Positionnement

Pour les semaines à venir, **le portefeuille reste positionné pour des banques centrales qui ne baisseront pas la garde tout de suite, étant donné la persistance de l'inflation et l'importance de retrouver leur crédibilité.** Néanmoins, nous devons reconnaître que le risque de récession ne cesse d'augmenter à mesure que les taux montent. Celle-ci semble inéluctable aussi bien en Europe, où l'hiver sera rude entre sobriété énergétique et hausse des taux, et aux Etats-Unis, Jérôme Powell ayant enfilé le costume de Paul Volcker afin de réduire tout risque de désencrage des anticipations d'inflation. La sensibilité du Fonds est par conséquent toujours faible, à 0.9 contre 0.6 en début de trimestre et proche de 0 au plus bas. **Les positions vendeuses de taux sont réparties entre l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne, mais toujours sur des maturités inférieures à 10 ans, afin de bénéficier d'un aplatissement accru des courbes.** Nous avons également diversifié nos stratégie taux via des positions vendeuses sur le Japon, la dernière banque centrale à ne pas avoir emboîté le pas dans ce resserrement monétaire global. Nous avons par ailleurs des positions acheteuses sur les taux australiens sans risque de change, le rapide resserrement monétaire ayant un impact direct sur l'économie domestique, une des plus sensibles aux taux d'intérêt et une des plus exposées au risque immobilier.

Sur la partie crédit, nous continuons d'avoir un portefeuille essentiellement exposé aux secteurs financier, de l'énergie et des CLOs, les plus à mêmes de profiter de l'environnement actuel, inflationniste et haussier sur les taux. Notre allocation s'élève à près de 60% des encours, dont 8,3% aux CLOs et 9,5% sur le haut rendement. A cela s'ajoutent près de 10% de protections haut rendement via l'iTraxx Xover. **Le taux moyen du portefeuille atteint les 4.5%, au plus haut depuis près de 10 ans, et constitue sûrement le meilleur atout du fonds pour la performance future.**

Carmignac Sécurité

Une solution flexible pour faire face au contexte complexe en Europe

[Découvrez la page du Fonds](#)

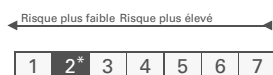


Carmignac Sécurité AW EUR Acc

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".](#)