RAPPORT TRIMESTRIEL

21.04.2023

Carmignac Sécurité: La Lettre du Gérant

Auteur(s)
Marie-Anne Allier

Publié
21 Avril 2023

Longue
7 mi

-0.12%

Performance du fonds
au premier trimestre 2023

+0.70%

Performance de l'indicateur de référence
pour le premier trimestre 2023

1er quartile

De sa catégorie Morningstar
Sur 1 an et 3 ans (catégorie: EUR Diversified Bond – Short Term)

*Au premier trimestre 2023, **Carmignac Sécurité** a baissé de -0,12%, tandis que son indicateur de référence[1] enregistrait une hausse de +0,70%.*

Les marchés obligataires aujourd'hui

Les marchés de taux européens ont déjoué les pronostics pessimistes des investisseurs : alors qu'une majorité d'analystes mettait en garde contre une offre de papiers pléthorique qui devait peser sur les taux, alors que la réduction du bilan de la Banque Centrale devait peser sur les marges de crédit souverain, et alors qu'une récession devait mettre sous pression les marges de crédit d'entreprises, il n'en a finalement rien été. De date à date, les taux 10 ans allemands ont en effet baissé de 28bps, les spreads de crédit « high yield » (mesurés par l'indice iTraxx Crossover) se sont resserrés de 38bps et l'Italie à surperformé l'Allemagne de près de 34bps ! Trois grandes phases ont marqué ce trimestre :

Le mois de **janvier** avec un rally aussi bien sur les taux, les spreads de crédit et les spreads pays, en partie dû à un mois de décembre qui avait été très (trop) conservateur et des investisseurs qui avaient bien préparé en amont les portefeuilles ;
Le mois de **février** avec une réaction à la hausse des taux, en particulier sur les parties courtes de la courbe. Une inflation qui reste plus persistante que prévue, une croissance qui finalement reste forte et une BCE qui durcit le ton ont poussé les taux 2 ans au-delà de 3,25% avec un marché qui estime à 4% la fin du cycle de hausse des taux BCE. Au même moment, le crédit reste très résilient et si les spreads de crédit cessent de se resserrer significativement, le portage permet à la classe d'actifs de bien performer. Quant aux spreads intra-pays, c'est le calme plat, en particulier sur l'Italie, où le gouvernement de Mme Meloni réalise un sans-faute économique.
Enfin, un mois de **mars** beaucoup plus chaotique. La première secousse nous est venue des États-Unis d'Amérique. Les hausses de taux commencent à produire leurs effets et les maillons faibles apparaissent : les Banques régionales US en particulier subissent la hausse du coût des dépôts et la concurrence de placements plus rémunérateurs. La faillite de la Silicon Valley Bank a brutalement mis en lumière la possible fragilité de la stabilité financière dans ce contexte. La réponse rapide des autorités monétaires américaines a permis de limiter la contagion dans un premier temps. Cependant, ce coup de vent américain a fait vaciller Crédit Suisse en Europe. Le sauvetage de la banque par les autorités suisses en forçant une absorption par UBS, s'il a eu le mérite d'être rapide, a quelque peu chamboulé l'ordre attendu de séniorités des créanciers : les obligations AT1 ("Additional Tier 1" - certes hautement subordonnées, mais qui restent des obligations) ont vu leur valeur mise à zéro alors que les actionnaires (en théorie les plus juniors dans la structure du capital) ont reçu un (maigre) paiement. Les investisseurs ont donc rapidement conclu que cela sonnait le glas d'une politique monétaire agressive et les taux ont violemment corrigé à la baisse, en particulier sur les parties courtes. Dans le même temps, les réflexes de fuite vers la qualité fonctionnaient avec des spreads de crédit qui s'écartaient, et bien sûr une pression particulière sur les dettes financières, surtout subordonnées.

Performance

Dans ce contexte, le fonds s'est bien comporté au cours des mois de janvier et février : la faible sensibilité du fonds en janvier était plus que compensée par les investissements sur les obligations crédit et le portage de cette poche permettait d'absorber la hausse des taux de février. En revanche, les 15 premiers jours du mois de mars ont été très négatifs pour le fonds : la poche crédit, bien qu'ayant été substantiellement réduite au cours du mois de février, a pesé sur le fonds (et ce d'autant plus que les obligations financières constituent une part significative du portefeuille), les couvertures sur les parties courtes des taux que nous avions mises en place pour nous protéger du ton haussier des Banques Centrales ont généré une performance fortement négative dans la baisse des taux. Pour s'adapter à ce nouvel environnement, nous avons augmenté la sensibilité du fonds en liquidant toutes les positions vendeuses de taux, et en achetant des obligations à 5 et 10 ans allemandes. Nous avons également mis en place des protections crédits via indices. Les derniers 15 jours de mars, plus calmes, ont permis au fonds de reprendre des couleurs, la construction de portefeuille et le portage embarqué dans le fonds (4,9% à fin mars) permettant une performance positive.

Positionnement

Fin mars, le fonds a une duration de 2,7 contre 0,9 fin décembre, le crédit représente 47% de l'actif (hors CLOs) contre 56% fin décembre. Le fonds est donc positionné dans une optique plus défensive, avec une sensibilité aux taux « core » renforcée. En effet, la dégradation des données macro-économiques américaines, la décélération de l'inflation et les dernières turbulences sur le secteur bancaire menaçant la stabilité financière sont des signes précurseurs que la fin du cycle de hausse des taux n'est pas loin, en premier lieu aux États-Unis où nous prévoyons une récession dans la seconde moitié de l'année. L'économie européenne a quant à elle quelques mois de retard sur les Etats-Unis dans le cycle de croissance et d'inflation, ce qui devrait permettre à la BCE de remonter ses taux un peu plus longtemps que la Fed. Néanmoins, la politique monétaire ne pourra pas diverger de celle outre-Atlantique bien longtemps, sans avoir des conséquences importantes sur le taux de change, les conditions financières et finalement la croissance.

La BCE devra donc emboîter le pas de la Fed dans la fin du cycle de hausse de taux d'ici cet été, ce qui devrait soutenir les obligations souveraines de maturités intermédiaires. Sur la partie crédit, nous adoptons également un positionnement plus défensif en réduisant notre allocation globale via la vente de titres et l'achat d'options sur l'indice CDS « iTraxx Crossover », à l'approche d'une récession qui semble inéluctable aux Etats-Unis. En revanche, la classe d'actifs continue d'offrir des opportunités intéressantes, intégrant un risque de récession élevé (l'indice iTraxx Crossover induit un taux de défaut annualisé de près de 8% en Europe comparé au taux historique moyen de près de 2%) et offrant des rendements proches des plus hauts sur la décennie, et donc un coussin de protection en cas d'écartement des marges de crédit. De surcroît, les mécanismes mis en place depuis 2008 et renforcés à la suite de la faillite de la Silicon Valley Bank devraient permettre d'éviter une vraie crise bancaire.

Nous concentrons notre allocation sur des segments plus défensifs, notamment les maturités courtes et les notations « investment grade », et avons réduit notre exposition au secteur à « haut rendement ». Nous privilégions les secteurs énergétiques, financiers ainsi que les obligations adossées à des prêts d'entreprise (« Collateralized Loan Obligations - CLOs »). En particulier, notre exposition au secteur financier s'élève à 21% (dont seulement 2% sur les obligations subordonnées « AT1 » privilégiant les champions nationaux). Les banques européennes bénéficient en effet de fondamentaux plus robustes qu'aux Etats-Unis, à travers une réglementation plus forte et des ratios de capitalisation et de liquidités supérieurs. Le rendement moyen annualisé du portefeuille approche les 5% en ce début de second trimestre.

Source : Carmignac, 31/03/2023. Performance de la part AW EUR acc, code ISIN : FR0010149120.[1] Indicateur de référence : ICE BofA ML 1-3 ans All Euro Government Index. **Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations monétaires. Les performances sont nettes de frais (hors éventuels droits d'entrée prélevés par le distributeur). Communication publicitaire.** Veuillez-vous référer au KID/prospectus du Fonds avant de prendre toute décision finale d'investissement.

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.

Risque plus faible Risque plus élevé

Durée minimum de placement recommandée

1	2*	3	4	5	6	7

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".