

CARMIGNAC SÉCURITÉ : LA LETTRE DU GÉRANT

11/01/2023 | MARIE-ANNE ALLIER

+2.31%

Performance de Carmignac Sécurité au 4^{ème} trimestre 2022 pour la part AW Acc EUR

-0.71%

Performance de l'indicateur de référence au 4^{ème} trimestre 2022 pour l'indice ICE BofA ML 1-3 years Euro All Government Index (EUR)

+3.02%

Surperformance du Fonds sur le trimestre par rapport à l'indicateur de référence

Au quatrième trimestre 2022, Carmignac Sécurité a progressé de +2,31%, tandis que son indicateur de référence¹ enregistrait une baisse de -0,71%.¹

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES AUJOURD'HUI

Les marchés obligataires n'auront cessé de battre de piètres records cette année? Et le quatrième 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 17% en Europe, atteignant près de 19% de repli en France, sous-performant les indices d'emprunts privés, déjà en baisse de près de 13% ; sous-performant les bons du Trésor américains, malgré un nouveau record de pertes depuis 1928 de près de 13% ; et fait encore plus marquant, sous-performant la majorité des indices actions eux-aussi dans une année rouge.

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, notamment pour la composante sous-jacente, hors énergie et alimentation, faisant craindre des effets de second tour. L'inflation européenne, malgré un léger repli, est encore au-dessus de 10%, et l'inflation « core » devrait rester autour de 5% sur le premier semestre.
- Face à cette situation, des **Banques Centrales qui accélèrent le resserrement monétaire, pour reconquérir leur crédibilité et éviter le désancrage 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 d'équivalent 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, lors de sa dernière réunion de l'année, **la BCE a surpris des marchés plus complaisants à l'égard des risques inflationnistes et de resserrement monétaire, en affichant un ton nettement plus restrictif qu'attendu**. D'abord en annonçant le début du « quantitative tightening » - non-réinvestissement de ses actifs arrivant à maturité -, dès le début du mois de mars à hauteur de 15 milliards d'euros par mois. **Puis en guidant les marchés vers une nouvelle série de hausses de taux de 50 points de base sur le premier trimestre de l'année 2023**, et ainsi, vers un taux terminal au-delà de 3%. Et pour couronner le tout, le 20 décembre, la Banque Centrale Japonaise, jusque-là dernier rempart au resserrement monétaire, a finalement emboîté le pas aux autres Banques Centrales en élargissant la bande de fluctuations des taux à 10 ans de 0,25%. **Dans ce contexte, les taux globaux, qui s'étaient détendus dans le sillage de bonnes nouvelles sur le front de l'inflation américaine, ont enregistré une nouvelle phase de hausse**, les taux européens bondissant de 70 points de base et finissant l'année à ou proche des points hauts de 2022. Les marges italiennes n'ont que peu résisté à cette vague de ventes, passant de 180 points de base face aux taux 10 ans allemands fin novembre, à près de 210 points de base. Sur la partie crédit, les marges de crédit, aussi bien « high yield » qu'« investment grade » se sont comprimées depuis des niveaux historiquement élevés. La stabilisation des taux américains, puis les bonnes nouvelles sur le front de la croissance mondiale notamment via la réouverture plus tôt qu'attendu de la Chine, ont soutenu la classe d'actifs, malgré l'écartement de fin d'année post-BCE.

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 sur le trimestre, rattrapant l'intégralité de son retard face à son indicateur de référence. **La gestion de la durée, à travers une sensibilité relevée autour de 2 sur le mois de novembre puis réduite à nouveau en-dessous de 1 en amont de la réunion de la BCE et des émissions records annoncées pour janvier 2023, a permis au Fonds de tirer parti de la volatilité des taux tout au long du trimestre**. L'allocation crédit, après une année difficile, a également bénéficié de la compression des marges sur le dernier trimestre de l'année. Enfin, le portage du Fonds a été et restera un moteur de performance clé pour les mois et trimestres à venir, bénéficiant d'un rendement à maturité moyen sur Carmignac Sécurité dépassant les 4.5% par an, un niveau que nous n'avions pas vu depuis la crise de 2008/2009.

POSITIONNEMENT

Pour le début d'année 2023, **le portefeuille reste positionné pour des Banques Centrales qui ne baisseront pas la garde tout de suite, en premier lieu en Europe, étant donné la persistance de l'inflation et l'importance de retrouver leur crédibilité**. A cela s'ajoutent des émissions records depuis la formation de la zone euro attendues sur l'année 2023, alors que deux acheteurs majeurs se retirent : la BCE entamant son « quantitative tightening » dès le mois de mars, et les investisseurs japonais, retrouvant de l'attrait pour leur marché local. La récession qui semble s'éloigner dans le temps, sans toutefois s'estomper, grâce à la réouverture de la Chine plus rapide et généralisée qu'attendue, et à la résilience des dernières données macro-économiques de part et d'autre de l'Atlantique, plaide aussi pour des taux encore sous pression. **La sensibilité aux taux du Fonds est par conséquent toujours faible, à 0,9, et s'exprime via des positions vendeuses de taux essentiellement concentrées entre l'Allemagne et la France**, sur des maturités autour de 10 ans, afin de bénéficier d'une certaine repentification des courbes, inversées à des niveaux records depuis plus de 20 ans.

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 65% des encours, dont 8,8% aux CLOs et 8% sur le haut rendement. Le taux moyen du portefeuille atteint les 4.8% et constitue sûrement le meilleur atout du fonds pour la performance de 2023.

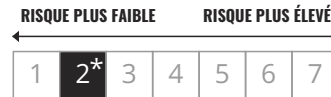
Source: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2022.

CARMIGNAC SÉCURITÉ AW EUR ACC

(ISIN: FR0010149120)

Classification SFDR*** :

Article **8**



Durée minimum de placement recommandée*



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur

CRÉDIT : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. **LIQUIDITÉ** : Les dérèglements de marché ponctuels peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le Fonds sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions. **RISQUE DE CONTREPARTIE** : Le fonds peut subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles. **RISQUE LIÉ À L'UTILISATION DES PRODUITS DÉRIVÉS** : Ces produits comportent des risques de pertes spécifiques.

Risques inhérents

TAUX D'INTÉRÊT : Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt. **CRÉDIT** : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. **PERTE EN CAPITAL** : Le portefeuille ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. La perte en capital se produit lors de la vente d'une part à un prix inférieur à son prix d'achat. **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.

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.

Durée minimum de placement recommandée : Cette part/classe pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport avant le délai recommandé. Cette référence au profil d'investisseur ne constitue pas un conseil en investissement. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans un OPCVM dépend de votre situation personnelle et doit être envisagé au regard de votre portefeuille global.

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.

La catégorie de risque n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps. Le Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 est un règlement européen qui demande aux gestionnaires d'actifs de classer leurs fonds parmi notamment ceux dits : « Article 8 » qui promeuvent les caractéristiques environnementales et sociales, « Article 9 » qui font de l'investissement durable avec des objectifs mesurables, ou ceux qui ne remplissent les conditions ni de l'article 8 ni de l'article 9 et dont la stratégie d'investissement ne prend pas en compte les facteurs ESG. La classification SFDR des Fonds peut évoluer dans le temps. Pour plus d'informations, visitez :

<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=fr>

PERFORMANCES (ISIN: FR0010149120)

Performances par année civile (en %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Sécurité	+2.1 %	+0.0 %	-3.0 %	+3.6 %	+2.0 %
Indicateur de référence	+0.3 %	-0.4 %	-0.3 %	+0.1 %	-0.2 %

Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023	2024	2025 (YTD)
Carmignac Sécurité	+0.2 %	-4.8 %	+4.1 %	+5.3 %	+1.0 %
Indicateur de référence	-0.7 %	-4.8 %	+3.4 %	+3.2 %	+0.5 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Sécurité	+3.0 %	+1.5 %	+1.0 %
Indicateur de référence	+0.8 %	+0.2 %	+0.1 %

Source : Carmignac au 28 févr. 2025.

Les performances et valeurs passées ne préjugent pas des performances et valeurs futures. Les performances sont nettes de tout frais à l'exception des éventuels frais d'entrée et de sortie et sont obtenues après déduction des frais et taxes applicables à un client de détail moyen ayant la qualité de personne physique résident belge. Lorsque la devise diffère de la vôtre, un risque de change existe pouvant entraîner une diminution de la valeur. La devise de référence du fonds/compartiment est EUR.

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 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".](#)