

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.

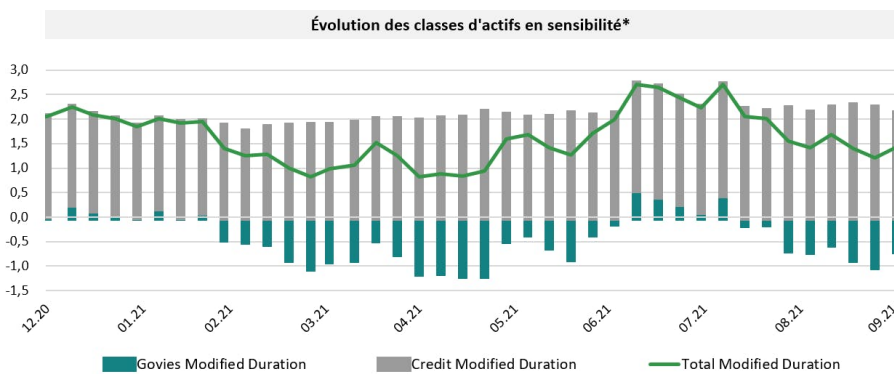
Allocation du portefeuille

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

Durée minimum de placement recommandée



Principaux risques du Fonds

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.

Le Fonds présente un risque de perte en capital.

Communication publicitaire. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. Ce document est destiné à des clients professionnels.

Le présent document ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la Société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document n'est pas destiné à fournir, et ne devrait pas être utilisé pour des conseils comptables, juridiques ou fiscaux. Il vous est fourni uniquement à titre d'information et ne peut être utilisé par vous comme base pour évaluer les avantages d'un investissement dans des titres ou participations décrits dans ce document ni à aucune autre fin. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Elles se rapportent à la situation à la date de rédaction et proviennent de sources internes et externes considérées comme fiables par Carmignac, ne sont pas nécessairement exhaustives et ne sont pas garanties quant à leur exactitude. À ce titre, aucune garantie d'exactitude ou de fiabilité n'est donnée et aucune responsabilité découlant de quelque autre façon pour des erreurs et omissions (y compris la responsabilité envers toute personne pour cause de négligence) n'est acceptée par Carmignac, ses dirigeants, employés ou agents.

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. 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.

L'accès au Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le présent document ne s'adresse pas aux personnes relevant d'une quelconque juridiction où (en raison de la nationalité ou du domicile de la personne ou pour toute autre raison) ce document ou sa mise à disposition est interdit(e). Les personnes auxquelles s'appliquent de telles restrictions ne doivent pas accéder à ce document. La fiscalité dépend de la situation de chaque personne. Les fonds ne sont pas enregistrés à des fins de distribution en Asie, au Japon, en Amérique du Nord et ne sont pas non plus enregistrés en Amérique du Sud. Les Fonds Carmignac sont immatriculés à Singapour sous la forme d'un fonds de placement de droit étranger réservé aux seuls clients professionnels. Les Fonds ne font l'objet d'aucune immatriculation en vertu du US Securities Act de 1933. Le fonds ne peut être proposé ou vendu, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « US person » au sens de la réglementation S américaine et du FATCA.

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 et frais relatifs aux Fonds sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le KID doit être tenu à disposition du souscripteur préalablement à la souscription. Le souscripteur doit prendre connaissance du KID. Les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital, attendu que les Fonds n'offrent pas de garantie de capital. Tout investissement dans les Fonds comporte un risque de perte de capital.

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.

En Suisse : Le prospectus, KID, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.ch et auprès de notre représentant en Suisse (Switzerland) S.A., Route de Signy 35, P.O. Box 2259, CH-1260 Nyon. Le Service de Paiement est CACEIS Bank, Montrouge, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. [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".](#)

En France : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur www.carmignac.fr, ou sur demande auprès de la Société de gestion [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"](#)

Au Luxembourg : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur www.carmignac.lu, ou sur demande auprès de la Société de gestion [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".](#)