



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

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"](#).