

Carmignac Sécurité : La Lettre du Gérant



Auteur(s)
Marie-Anne Allier

Publié
26 Avril 2022

Longuet
7 mi

-4,39%

Performance de Carmignac Sécurité au premier trimestre de 2022 pour la part AW EUR Acc.

-1,03%

Performance de l'indicateur de référence au premier trimestre de 2022 pour ICE BofA 1-3 ans Euro All Government Index (EUR) (coupons réinvestis).

-4,39%

Performance du Fonds depuis le début de l'année versus -1.03% pour son indicateur de référence.

Au premier trimestre 2022, Carmignac Sécurité a reculé de -4,39%, tandis que son indicateur de référence¹ enregistrait une baisse de -1,03%.¹

Le marché obligataire aujourd'hui

Les pressions inflationnistes qui se sont dessinées en 2021 ne se sont pas estompées en 2022. Bien au contraire, **l'inflation sera devenue le principal sujet d'inquiétudes des Banques Centrales de part et d'autre de l'Atlantique, et par ricochet des investisseurs. Les marchés obligataires ont en effet enregistré un des pires trimestres de ces 50 dernières années en termes de performance.** Et les principaux indices obligataires souverains développés connaissent un des plus forts replis cumulés depuis leur création. Si Carmignac Sécurité s'est appuyé sur la gestion flexible de sa sensibilité et de son allocation pour atténuer une partie de la hausse des taux et le repli des marchés du crédit, c'est son exposition à la Russie, en premier lieu Gazprom, considéré il y a encore quelques mois comme un des grands gagnants de la hausse des prix du gaz dans un monde post-Covid et en pleine transition énergétique, qui aura été le principal détracteur à la performance trimestrielle. Cette exposition russe aura été réduite depuis le début du conflit, pour ne représenter plus que 1% des encours en fin de période, contre plus de 3,5% en début d'année.

L'environnement macro-économique a rapidement évolué au cours du trimestre. Si la croissance se maintient à un rythme relativement élevé grâce à une vague Omicron finalement plus bénigne qu'attendu, l'emploi aux US, et dans une moindre mesure en Europe, reste très tendu avec des niveaux de chômage qui approchent le plein emploi. Mais c'est bien l'inflation qui est désormais au cœur des préoccupations. Alors que la Fed avait déjà amorcé sa mue, troquant sa patience pour une posture plus agressive contre la hausse de l'inflation, la réunion de mars aura été l'occasion pour la BCE de lui emboîter le pas. **Fini le discours sur le caractère transitoire de l'inflation, et place à une volonté de combattre l'inflation par une normalisation rapide des politiques monétaires. Le déclenchement des hostilités en Ukraine n'a fait que renforcer ce tropisme** : malgré les risques sur la croissance, le conflit a un impact asymétrique sur l'inflation, exacerbant la pression sur le prix des matières premières et renforçant les tensions sur les chaînes de production dont on sait, depuis la crise du Covid, qu'elles sont fortement inflationnistes. Il faut dire que les chiffres ont de quoi alerter : au-delà de 7% en zone Euro et près de 8% aux Etats-Unis, alors que les économistes et les investisseurs ne cessent de repousser dans le temps leurs prévisions d'une baisse vers des niveaux plus acceptables pour les banquiers centraux.

De façon peut-être surprenante, les actifs risqués comme les titres privés ou les marges de crédit périphériques, ont finalement bien mieux « résisté » à cet environnement que les taux eux-mêmes. Alors que les taux 2 ans allemands ont augmenté sur la période de 60 bps (pour finir juste sous zéro à -0,07%), les marges de crédit (mesurées par l'indice Itraxx Xover) ne se sont écartées « que » de 80 bps, et plus étonnant encore, finissent le mois de mars sur des niveaux légèrement inférieurs à ceux du 24 février (jour de l'offensive militaire). Comme si l'économie réelle allait rester insensible aux conséquences de la guerre. Les marges souveraines, italiennes par exemple, ont suivi le même chemin, réagissant beaucoup plus à l'arrêt des programmes d'achat de la BCE qu'à la guerre.



Allocation du portefeuille

Dans ce contexte, le portefeuille a été fortement remanié sur le trimestre.

En premier lieu au niveau de la durée, avec une réduction constante au cours du mois de janvier pour finalement finir début février avec une durée négative. Nous avons ensuite brièvement mais fortement remonté cette sensibilité vers 3 en craignant que le déclenchement de l'invasion ne retarde l'action des Banques Centrales et ne crée une fuite vers les actifs refuges. Nous avons ensuite rapidement réduit cette sensibilité vers 0 en suivant la rhétorique des banquiers centraux. **Fin mars, la sensibilité était proche de zéro avec un biais encore long sur les titres privés, couvert par des positions vendeuses sur les taux gouvernementaux dits « cœur ».**

Au niveau des stratégies « inflation », nous avons remis une exposition à la hausse à partir de mi-février, d'abord sur la partie 5 ans que nous avons ensuite transférée sur le 10 ans en même temps que nous l'augmentions.

Sur la partie crédit, le début d'année avec ses multiples émissions primaires avait été mis à contribution pour commencer à réinvestir les liquidités faites en fin d'année. Dès la fin février, nous avons fortement inversé la tendance : par une couverture du portefeuille via l'achat de protection sur les indices crédit, mais surtout par la vente d'une partie importante du stock d'obligations. En effet, **une banque centrale plus restrictive (et donc des taux plus élevés) couplée à un environnement économique beaucoup plus incertain (et donc des marges de crédit plus élevées) nous a poussés à se constituer une poche de liquidités pour pouvoir réinvestir à de meilleurs niveaux.** Le poids (hors CLOs) dans le portefeuille a été réduit de 15% entre le point haut et la fin mars sur les titres physiques, repassant sous les 50%. De surcroît, une couverture de plus de 13% sur le haut rendement était présente à la fin du trimestre.

Enfin plus spécifiquement sur la Russie, une réduction des investissements a été opérée. La baisse des valorisations explique la grande partie de la réduction du poids du complexe russe dans le portefeuille mais des ventes ont été effectuées au début de la crise. Nous avons vendu une partie des emprunts privés en portefeuille (Lukoil, Norilsk Nickel et une partie de Gazprom). Cependant, les valorisations sont rapidement arrivées à des niveaux qui nous semblent être inférieurs à l'éventuel taux de recouvrement en cas de défaut. Nous avons donc décidé de garder nos dernières expositions qui représentent environ 1% du portefeuille fin mars (dont 70% sur Gazprom, le reste sur le gouvernement russe). Toutes ces expositions sont libellées en Euro à l'exception d'une émission Gazprom en Franc Suisse. **Cette poche d'investissement a représenté une grande partie de la sous-performance du fonds au cours du trimestre.**

Perspectives

Pour les mois à venir, Carmignac Sécurité dispose ainsi de quatre principaux moteurs de performance :

Une sensibilité aux taux d'intérêt réduite et des protections crédit afin d'absorber voire même de profiter de la poursuite de la hausse des taux, de l'inflation ainsi que de l'écartement des marges de crédit face au retrait accéléré des Banques centrales.

Un taux de portage malgré tout nettement plus élevé qu'au cours des dernières années, avoisinant les 2%, principalement constitué d'emprunts privés de trois secteurs de convictions : l'énergie, les banques et les CLOs.

Un taux de liquidités ou équivalents dépassant les 30%, permettant au fonds de se réexposer rapidement dès que la normalisation des politiques monétaires sera en grande partie reflétée dans les cours.

Et enfin, une exposition résiduelle à la Russie (principalement Gazprom), que nous continuerons d'alléger lorsque les valorisations ne seront plus pénalisées par un marché disloqué et des taux de recouvrement implicites extrêmement punitifs.

Carmignac Sécurité

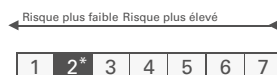
Une solution flexible pour faire face au contexte de taux bas en Europe

[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.

¹Indicateur de référence : ICE BofA 1-3 Year All Euro Government (coupons réinvestis).

²Source : Carmignac, Bloomberg au 31/03/2022. Performance de la part AW 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 AW EUR Acc : FR0010149120

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"](#).