



Carmignac Sécurité : La Lettre du Gérant



Auteur(s)
Marie-Anne Allier

Publié
11 Janvier 2023

Longue
6 m

+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 duration, 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

Une solution flexible pour faire face au contexte complexe en Europe

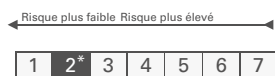
[Découvrez la page du Fonds](#)



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".](#)