

CARMIGNAC SÉCURITÉ : LA LETTRE DES GÉRANTS

11/01/2024 | MARIE-ANNE ALLIER, AYMERIC GUEDY

+3.02%

Performance du fonds au quatrième trimestre contre +2,36% pour son indicateur de référence¹ (part AW EUR Acc).

+4.06%

Performance du Fonds sur l'année contre +3,41% pour son indicateur de référence¹ (part AW EUR Acc).

1^{er} quartile

De sa catégorie Morningstar sur 5 et 10 ans (catégorie: EUR Diversified Bond – Short Term - part AW EUR Acc).

Au quatrième trimestre 2023, **Carmignac Sécurité** a performé de +3,02%, tandis que son indicateur de référence* enregistrait une hausse de +2,36%. Sur l'année 2023, **Carmignac Sécurité** enregistre donc une performance de +4,06% contre +3,41% pour son indicateur de performance.

QUE S'EST-IL PASSÉ SUR LES MARCHÉS OBLIGATAIRES AU COURS DU TRIMESTRE ?

Après les craintes de « hard landing » de l'économie mondiale au 1^{er} trimestre suite aux défaillances de plusieurs banques américaines ainsi que de Crédit Suisse, puis le « no landing » des deuxième et troisième trimestres alimenté par la réaccélération de la croissance américaine et la résilience du marché de l'emploi des deux côtés de l'Atlantique, c'est finalement sur des espoirs de « soft landing » que les marchés financiers terminent l'année 2023, portés par une désinflation plus rapide et plus diffuse qu'attendue ouvrant la voie à un assouplissement des politiques monétaires.

Le dernier trimestre a été marqué par une décélération de l'inflation contre toute attente, tant en Europe qu'aux Etats-Unis. L'indice des prix à la consommation dans la zone euro est tombé à 2,4 % en glissement annuel en novembre, contre plus de 9 % en début d'année, loin des 3,2 % attendus par les marchés quelques semaines plus tôt. Et même l'inflation sous-jacente, généralement plus persistante, a décéléré de 5,7% à 3,6%, grâce notamment à la baisse de l'inflation dans les services, une mesure très suivie par les banques centrales, qui est passée sous l'objectif de 2% en moyenne au cours des 3 derniers mois. De plus, cette décélération se fait au détriment des marges des entreprises, alors même que les hausses de salaires devraient ralentir cette année, ce qui devrait contribuer à ramener l'inflation en ligne avec son objectif. Tout ceci permet aux Banques Centrales, BCE et Fed comprises, de mettre fin au plus rapide cycle de hausses de taux et de préparer graduellement le cycle baissier de normalisation des taux, et ainsi de raviver l'espoir d'un atterrissage en douceur des économies, alliant désinflation et croissance molle mais positive. Les rendements obligataires se sont logiquement effondrés au cours du dernier trimestre de l'année, dans le sillage de la désinflation et du pivot des Banques centrales, et de manière quasi indiscriminée sur la courbe et les principaux pays développés. Sur le trimestre, les taux à 2 ans allemand est passé de 3.20% à 2,40%, et le taux à 10 ans allemand de 2,84% à 2.02%, terminant donc l'année 2023 nettement sous les niveaux de début janvier. Dans la même veine, le taux à 10 ans américain a chuté de 4,57% à 3,88%, mais finissant l'année proche des niveaux de janvier. Le contexte du dernier trimestre a bien entendu été très porteur pour les actifs risqués, les marges de crédit à haut rendement se sont notamment comprimées de près de 120 points de base (pb) sur l'indice synthétique iTraxx Xover – bien que dans une bien moindre mesure sur les indices physiques – et de près de 35 pb sur les marges du crédit souverain italien à 10 ans.

PERFORMANCE

Si la performance de Carmignac Sécurité sur l'année est principalement attribuable à son portage, avec un rendement à maturité moyen sur la période de l'ordre de 5% - au plus haut depuis la crise des dettes souveraines - les marchés obligataires sont restés particulièrement volatils sur la période.

Après une bonne performance en janvier, grâce à la conjonction encourageante de la réouverture de la Chine, de la désinflation en Europe et aux États-Unis et de données économiques robustes, la situation sur les marchés a changé à partir de février, avec un fort rebond des taux cœurs provoqué par une inflation plus élevée que prévu de part et d'autre de l'Atlantique et des indicateurs économiques solides (PMI, emploi, ventes de détail...), qui ont conduit à un changement de ton des banques centrales. Cependant, le mois de mars a été particulièrement néfaste, la faillite de trois banques régionales aux Etats-Unis et les difficultés du Crédit Suisse en Europe ayant entraîné une volatilité historique des taux d'intérêt à court terme et un fort élargissement des spreads de crédit, ce qui a affecté le positionnement du portefeuille à ce moment-là.

À partir d'avril, bien que le portefeuille ait été impacté par la hausse des taux cœurs au deuxième trimestre, comme nous avons maintenu notre sensibilité globale à un niveau relativement élevé d'environ 3, la performance s'est redressée, notre exposition au crédit bénéficiant du resserrement des spreads de crédit à mesure que les inquiétudes concernant la crise bancaire régionale américaine s'atténuaient. Puis, en septembre, la résilience de l'économie, en particulier aux États-Unis, a entraîné une forte réévaluation des taux d'intérêt à long terme, reflétant la perspective d'une politique monétaire "élevé plus longtemps", ce qui a eu un impact négatif sur la performance.

Enfin, au dernier trimestre, les marchés obligataires ont inversé leur tendance, profitant de données économiques plus faibles que prévu et, surtout, d'un net ralentissement de l'inflation, qui a incité les banques centrales à assouplir leur communication. Dans ce contexte, Carmignac Sécurité a fortement bénéficié de ses stratégies de taux, et notamment de sa sensibilité élevée aux taux européens, supérieure à 3 en début de quatrième trimestre. Celle-ci était d'abord concentrée sur les parties courtes, et à mesure que le marché anticipait davantage de baisses de taux de la BCE sur l'année 2024, la sensibilité du Fonds a été réduite et redirigée vers des maturités plus longues (5/10 ans). Le Fonds a également bénéficié de ses stratégies crédit (près de 2/3 du portefeuille), portées par la compression des marges sur l'ensemble de la classe d'actifs. Seul petit bémol, le Fonds s'est doté un peu trop tôt de protection crédit via l'indice synthétique iTraxx Xover, qui a continué de se resserrer plus rapidement que le marché physique, aidé par les souscriptions au sein des Fonds crédit, alors même que le marché primaire était déjà en trêve. Enfin, le portage du Fonds a continué d'être une source stable et continue de performance, tirée par un rendement moyen avoisinant 5%.

QUELLES SONT NOS PERSPECTIVES POUR LES MOIS À VENIR ?

Enfin, nous envisageons l'année 2024 avec confiance dans le potentiel de performance du Fonds. Après plus de 18 mois de baisse historique des marchés obligataires, la classe d'actifs regorge d'opportunités. Il suffit de regarder le rendement à maturité du portefeuille, qui reste à l'un de ses plus hauts niveaux depuis la crise de la dette souveraine, malgré le rallye de fin d'année. A 4.6% en début de période, celui-ci constituera une nouvelle fois le principal moteur de performance sur l'année à venir. Sur la partie taux, la sensibilité du Fonds a été nettement réduite, proche de 2 en fin d'année, chiffre qui pourrait baisser de manière significative si les options à la vente sur les obligations allemandes au sein du portefeuille venaient à être exercées. En effet, avec des émissions record attendues au premier trimestre et un marché qui a pris un virage à 180 degrés, anticipant désormais des baisses de taux de près de 170 points de base par la BCE en 2024, dès le mois de mars, nous pensons qu'une correction du rallye de décembre est très probable. Nous avons également renforcé nos positions à la hausse sur l'inflation, le marché semblant crier victoire un peu trop rapidement, notamment à l'approche des négociations salariales de début d'année. Nous avons également initié une position vendeuse sur les spreads de crédit italiens, qui sont vulnérables à une correction des taux à mesure que les émissions reprennent. Enfin, en ce qui concerne le crédit, nous maintenons une allocation importante, près de deux tiers du portefeuille, concentrée sur les échéances courtes avec de bonnes notations, qui fournissent l'essentiel du portage du Fonds. Les financières, le secteur énergétique et les CLOs restent nos 3 plus fortes convictions sur ce segment de marché. Nous disposons également d'une protection tactique via l'indice iTraxx Xover (5,4% des encours), qui s'est comprimé de manière brutale dans un marché de fin d'année peu liquide.

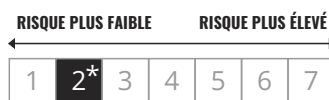
¹Indice ICE BofA ML 1-3 Y Euro All Government (EUR).

CARMIGNAC SÉCURITÉ AW EUR ACC

(ISIN: FR0010149120)

Classification SFDR** :

Article **8**



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.

*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. **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 « Article 6 » qui n'ont pas nécessairement d'objectif de durabilité. 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>.

FRAIS

Coûts d'entrée : 1,00% du montant que vous payez au moment de votre investissement. Il s'agit du maximum que vous serez amené à payer. Carmignac Gestion ne facture pas de frais d'entrée. La personne en charge de la vente du produit vous informera des frais réels.

Coûts de sortie : Nous ne facturons pas de frais de sortie pour ce produit.

Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,11% de la valeur de votre investissement par an. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.

Commissions liées aux résultats : Aucune commission de performance n'est prélevée pour ce produit.

Coûts de transaction : 0,24% de la valeur de votre investissement par an. Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lorsque nous achetons et vendons les investissements sous-jacents au produit. Le montant réel varie en fonction de la quantité que nous achetons et vendons.

PERFORMANCES (ISIN: FR0010149120)

Performances par année civile (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Sécurité	+1.7 %	+1.1 %	+2.1 %	+0.0 %	-3.0 %
Indicateur de référence	+1.8 %	+0.7 %	+0.3 %	-0.4 %	-0.3 %

Performances par année civile (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Sécurité	+3.6 %	+2.0 %	+0.2 %	-4.8 %	+4.1 %
Indicateur de référence	+0.1 %	-0.2 %	-0.7 %	-4.8 %	+3.4 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Sécurité	+1.0 %	+1.1 %	+0.9 %
Indicateur de référence	+0.2 %	+0.1 %	+0.0 %

Source : Carmignac au 30 sept. 2024.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

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".