



Carmignac Sécurité : La lettre du Gérant



Auteur(s)
Marie-Anne Allier

Publié
11 Juillet 2022

Longue
🕒 6 m

-3,18%

Performance de Carmignac
Sécurité
au 2^{ème} trimestre 2022
pour la part A EUR

-1,30%

Performance de
l'indicateur de référence
au 2^{ème} trimestre 2022
pour l'indice l'ICE BofA ML
1-3 years Euro All
Government (EUR)

-1,36%

Performance annualisée
sur 3 ans du Fonds
contre -1,15% pour
l'indicateur de référence¹

Au second trimestre 2022, Carmignac Sécurité a reculé de -3,18%, tandis que son indicateur de référence¹ enregistrait une baisse de -1,30%.

Le marché obligataire aujourd'hui

Si le 1er trimestre 2022 avait déjà été un des pires trimestres de ces 50 dernières années en termes de performance, il a rapidement dû céder sa place au second trimestre 2022. Les raisons, au moins jusqu'à la mi-juin, en sont toujours les mêmes :

- 1) **La situation sur le front de la guerre Russie/Ukraine ne s'apaise pas, ajoutant de l'incertitude, de l'inflation (énergétique, alimentaire...), et finalement des craintes sur la croissance** via des embargos (sur le pétrole) ou des menaces de ruptures d'approvisionnement (gaz, minerais ou engrais par exemple).
- 2) **Les niveaux d'inflation ne faiblissent pas**, repoussant ainsi mois après mois la date de leur point d'inflexion.
- 3) Face à cette situation, **les Banques Centrales accélèrent leur resserrement monétaire, pour éviter le désencrage des anticipations d'inflation;**

La FED a commencé son cycle de hausses de taux, l'accéléralant même à partir de juin et le combinant à la diminution de son bilan via des ventes d'obligations pour en accentuer les effets restrictifs.

La BCE de son côté peine à suivre le rythme, mais a annoncé la fin de ses achats d'actifs pour juillet (après les avoir réduits progressivement au cours du trimestre) et la première hausse de taux est attendue lors de la réunion de fin juillet.

La plupart des autres Banques Centrales ayant également emboîté le pas, le resserrement monétaire mondial qui est en train de s'opérer est un véritable tournant par rapport aux 15 dernières années.

En Europe, spécifiquement, l'inflation a dépassé les 8% en mai (avec une très forte disparité entre les différents pays allant de +22% en Estonie à +6.5% pour la France en passant par +10% en Espagne et +8.5% en Allemagne). **Notons que le pic n'est pas attendu avant l'automne** si toutefois celui-ci n'est pas encore repoussé dans le temps comme c'est le cas depuis maintenant plus d'un an.

La BCE est donc rentrée dans un cycle restrictif, tout en essayant de mitiger les impacts négatifs de cette politique sur les marges de crédit souveraines : ainsi, alors qu'il est normal que les pays les plus endettés souffrent le plus de l'arrêt des achats, la Banque Centrale a été contrainte mi-juin devant l'ampleur de l'écartement (et probablement sa vitesse aussi) de promettre un mécanisme visant à plafonner cette hausse des marges. Pour l'instant, et mis à part une flexibilité annoncée sur les réinvestissements des titres du bilan, rien de concret n'a été présenté et il est probable que les détails soient encore en discussion entre les membres du conseil de la BCE. Quoi qu'il en soit, la seule annonce de cette réflexion a suffi à provoquer un mini rallye du spread BTP/Bund à partir de mi-juin.

Ainsi, depuis mi-juin, les marchés ont effectué un revirement de ce qui prévalait depuis fin mars. En effet, alors que les taux étaient en forte hausse (le 10 ans allemand à 1.80% en hausse de 125 points de base, le 2 ans en hausse de 131 points de base à 1.23%, le spread italien à 241 points de base par rapport à l'Allemagne), les craintes que les Banques Centrales deviennent trop restrictives dans leur resserrement et finissent par provoquer une récession, ont entraîné un virage à 180 degrés des marchés : le 10 ans allemand reperdait 45 points de base pour s'établir à 1.35% et le 10 ans italien revenant de 4.18% à 3.26% (soit près de 50 points de base de resserrement du spread)².

En revanche, les titres crédit n'ont pas suivi le mouvement : les craintes de récession, la possibilité de voir les approvisionnements de gaz russe coupés, ont pesé sur les rendements du crédit, les spreads s'écartant de 240 points de base sur le crédit « High Yield » et de 45 points de base sur le crédit « Investment Grade »². A cela, s'ajoutent des histoires sectorielles spécifiques, à l'instar des entreprises très dépendantes des taux (comme l'immobilier par exemple), qui souffrent particulièrement de la remontée des taux.

Explication de performance

En termes de performance, **le trimestre a été divisé en deux phases distinctes** Le Fonds a résisté en relatif à la première phase de baisse des marchés (-0.95% au 10 juin contre -1.92% pour son indicateur de référence), malgré une performance absolue négative. Une sensibilité faible, des protections crédits (via les indices CDS Xover), une exposition négative à l'Italie (et aux spreads périphériques de façon plus générale), des investissements sur l'inflation ont permis au portefeuille de mieux résister que le marché à cet environnement jusqu'à la mi-juin. Durant cette période, finalement, peu de gros mouvements ont été réalisés sur le portefeuille : la sensibilité est restée basse mais positive entre 0.30 et 0.70, les positions vendeuses sur l'Italie ont été renforcées, les protections crédit sont restées aux alentours de 10%, et le niveau de cash ou quasi-cash dans le portefeuille est resté stable autour de 35%.

En revanche, les dernières semaines de juin et le retournement brutal des taux ont pris le portefeuille à revers la faible sensibilité du fonds n'a pas permis de profiter de la baisse des taux, le positionnement vendeur sur les pays cœurs (US, Allemagne et dans une moindre mesure France) a impacté négativement la performance et surtout le niveau des protections crédit (et leurs compositions) n'a pas permis de couvrir efficacement le portefeuille crédit. En 15 jours, le portefeuille a perdu toute son avance sur le marché et a même creusé ses pertes, pour finir le trimestre avec une performance fortement négative. Cette détente des taux suggère que les investisseurs ne croient plus en la capacité des banques centrales à mettre en œuvre des hausses de taux (et ce, malgré les rappels assez constants des Banquiers Centraux pour rappeler que l'inflation reste leur principale voire leur seule préoccupation). **Les craintes économiques ont en 15 jours balayé 6 mois de craintes inflationnistes.** A cela, s'est ajoutée une moindre liquidité du marché (fin de semestre et absence de Banques Centrales) qui a entraîné une dislocation de certains pans du marché : décorrélation cash/dérivés sur le crédit et pour certains titres ou secteurs crédit une chute verticale des prix. Le Fonds, malgré les protections crédit (montées à 15% sur cette période) et malgré le pourcentage de liquidités dans le portefeuille n'a pas réussi à traverser cette période sans dommage.

Sur le trimestre en revanche et contrairement au premier trimestre les expositions russes résiduelles n'ont que peu participé à la performance du Fonds. **Nous avons réduit via des ventes les expositions au complexe russe qui représentent fin juin 0.8% du portefeuille avec des niveaux de valorisations proches de 17c pour les emprunts d'Etat et 30c pour les obligations Gazprom.**

Perspectives

En fin de trimestre, **le portefeuille reste positionné pour des banques centrales qui ne baisseront pas la garde tout de suite**(le fameux pivot de la FED ou de la BCE que les marchés anticipent très rapidement) avec une **sensibilité toujours faible surtout sur les pays cœurs** tout en reconnaissant que cela pourrait avoir des impacts potentiellement forts sur la croissance (d'où un niveau de protection élevé sur le crédit et la poche de liquidités conséquente).

Pour les mois à venir, Carmignac Sécurité dispose des moteurs de performance suivants :

Une **sensibilité aux taux d'intérêt réduite avec un biais vendeur sur les taux européens**(Allemagne, France, Italie et Espagne) car la menace de l'inflation devrait rester la priorité de la BCE, du moins à court terme.

Une allocation aux emprunts privés à travers trois convictions : **l'énergie, le secteur financier et les CLOs**

Un **niveau de protection crédit élevé**, car la combinaison d'une croissance en baisse, d'une inflation élevée, d'une forte volatilité sur les taux d'intérêt et des craintes d'une interruption de l'approvisionnement en gaz sont préjudiciables aux marchés du crédit à court terme, malgré des valorisations de plus en plus attractives.

Un **niveau de liquidités ou équivalents dépassant les 30%**, permettant au fonds de se réexposer dès que nous aurons plus de visibilité.

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.

Enfin, le rendement moyen du portefeuille atteint les 3.56%, au plus haut depuis près de 10 ans, et illustre le potentiel du fonds à générer de la performance.

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

²Source : Carmignac, Bloomberg au 30/06/2022.

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
Indicateur de risque

L'indicateur peut varier de 1 à 7, une catégorie 1 correspondant à un risque plus faible et un rendement potentiellement plus faible et une catégorie 7 correspondant à un risque plus élevé et un rendement potentiellement plus élevé. Une catégorie 4-5-6-7 implique une forte à très forte volatilité, impliquant des fortes à très fortes variations de prix pouvant entraîner des pertes latentes à court terme.

Durée minimum de placement recommandée



Risques Principaux

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur :

RISQUE DE CRÉDIT : Risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

RISQUE DE CONTREPARTIE : Risque de subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles.

RISQUE LIÉ A L'IMPACT DES TECHNIQUES TELLES QUE LES PRODUITS DÉRIVÉS : Risques de fortes pertes liées à ces instruments.

RISQUE DE LIQUIDITÉ : Risque d'impact des dérèglements de marché ponctuels sur les conditions de prix auxquelles un OPCVM sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Risques inhérents :

RISQUE DE CRÉDIT : Risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT : Risque d'une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt.

RISQUE DE CHANGE : Risque lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation de l'OPCVM.

RISQUE DE PERTE EN CAPITAL : Cette part/classe ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. Vous risquez de ne pas récupérer l'entièreté de votre capital investi.

Pour plus d'informations sur les risques de la part/classe, vous devez vous référer au prospectus et plus particulièrement à la section « Profil de risque » ainsi qu'au document d'information clé pour l'investisseur.

Informations légales importantes

Communication publicitaire. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. Ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique.

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

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.

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. 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.

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, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web www.fundinfo.com. Toute plainte peut être adressée à l'adresse complaints@carmignac.com ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web www.ombudsfm.be.

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur www.carmignac.be. Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

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. [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".](#)