



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.

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.

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".](#)