



Notre revue mensuelle d'investissement : Octobre 2022



Auteur(s)
Kevin Thozet

Publié
10 Novembre 2022

Long
5

Jusqu'à où peut-on tirer sur la corde avant qu'elle ne casse ?

Le mois dernier, les investisseurs parlaient du principe que les banquiers centraux finiraient par imiter les guitaristes. En effet, pour accorder leur instrument, ceux-ci tournent les clés de sa tête pour tendre ou desserrer chaque corde afin de changer de ton. Cette opération requiert toutefois un certain doigté, sachant qu'une corde trop tendue peut finir par casser. C'est pourquoi les guitaristes procèdent précautionneusement, en écoutant le son produit après chaque réglage, avant d'effectuer un nouvel ajustement prudent si nécessaire.

En octobre, les investisseurs espéraient donc que les banques centrales feraient preuve de la même précaution pour ajuster leur politique monétaire en réaction à l'inflation, en prenant bien garde à ne pas « casser une corde », c'est-à-dire à préserver la stabilité financière. Après tout, la Banque d'Angleterre n'avait-elle pas mis un terme à son programme de resserrement monétaire au moment où les fonds de pension britanniques commençaient à être menacés par la hausse exponentielle des rendements à long terme ?

Les investisseurs espéraient également que les grands argentiers du monde « écouteraient le son produit après chaque réglage » avant de manipuler les clés de nouveau – autrement dit, qu'ils prendraient le temps d'apprécier les effets du niveau actuel des taux d'intérêt sur l'économie réelle. C'était d'ailleurs sans doute ce qu'espéraient aussi un certain nombre de représentants des banques centrales, à en croire leur malaise, relaté par le *Wall Street Journal*, face à la cadence soutenue des hausses de taux de la Réserve fédérale américaine (Fed), ou la décision de la Banque du Canada d'augmenter ses taux de 50 points de base (pb) au lieu des 75 attendus, arguant des craintes suscitées par le double ralentissement de la demande et du marché des logements.

Les banquiers centraux vont-ils se préoccuper davantage de la croissance ?

Attention toutefois, il serait mal inspiré d'escompter un revirement des politiques monétaires. Même si l'inflation a déjà atteint son pic, elle est toujours élevée et elle a de fortes chances de le rester à l'avenir. En outre, le seuil de tolérance des gouvernements et des institutions varie probablement d'un pays à l'autre compte tenu de situations économiques très hétérogènes. Sans oublier enfin que la Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux de 75 pb le mois dernier, lors de son troisième tour de vis d'affilée depuis le début de l'année.

Il n'en reste pas moins que les banquiers centraux comme les investisseurs vont sans doute se préoccuper de plus en plus de la croissance, qui s'annonce très décevante en conséquence des effets délétères de l'inflation persistante, comme l'ont montré l'érosion de l'activité des grands groupes technologiques et leurs perspectives peu encourageantes. Ainsi, tandis que 2022 pourrait concentrer l'essentiel des hausses de taux et voir les banques centrales se précipiter pour relever les taux courts, 2023 pourrait bien être une année d'observation pour les banques centrales, au cours de laquelle elles étudieront l'effet de la hausse des taux sur leurs économies respectives.

L'espoir que les banques centrales s'intéresseraient davantage à la croissance économique a permis au marché obligataire de se détendre un peu en octobre (le rendement des bons du Trésor américain à dix ans a atteint 4,3% avant de retomber en dessous de 4%), l'euro s'est redressé face au dollar et les actions des pays développés sont reparties à la hausse.

En revanche, les marchés émergents ont pâti de la situation politique en Chine, la consolidation du pouvoir du président Xi Jinping consécutive au 20e Congrès du parti communiste chinois laissant supposer que l'ère de la politique « zéro Covid » et de l'interventionnisme économique serait loin d'être terminée. Le gouvernement chinois devrait toutefois poursuivre le déploiement de ses mesures de soutien à la croissance, dont une large part pourraient être annoncées lors de la Conférence centrale sur le travail économique qui aura lieu au mois de décembre.

Remaniements du portefeuille de Carmignac Patrimoine

Profitant de la tendance baissière généralisée et du retour du pessimisme début octobre, combinés à l'atteinte imminente du pic d'inflation (effets de base de l'an dernier, mesures destinées à modérer l'effet négatif du coût élevé de l'énergie) et au nouvel état d'esprit des marchés suite au changement de ton des banques centrales, nous avons pris nos bénéfices sur la plupart de nos positions de couverture sur les marchés d'actions. Cette décision était également motivée par ce que nous enseigne l'histoire financière, à savoir que la remontée d'un marché baissier peut se révéler vigoureuse et se muer en tendance plus durable.

Nous pensons que le pessimisme extrême actuel et la chute des valorisations qui rend certains actifs attrayants sont de nature à profiter aux valeurs dites « de croissance visible » de notre portefeuille jusqu'à la fin de l'année. Nous avons également renoncé à certaines des protections de notre portefeuille obligataire.

La stabilisation sur le front des taux d'intérêt devrait permettre à la classe d'actif obligataire dans son ensemble de connaître un certain répit, et plus spécifiquement aux marchés du crédit, dont les taux de défaut devraient être bien inférieurs à ce que suggèrent les valorisations actuelles. Compte tenu en outre du rendement actuel de la composante obligataire du Fonds (environ 6%), nous pouvons dire qu'en nous permettant de procéder à une sélection de titres méticuleuse, le temps est devenu notre allié dans la construction du portefeuille.



Actions

Nous avons accru notre exposition au secteur des biens de consommation de base en raison de sa résilience dans un contexte de pression croissante sur les marges et d'augmentation des craintes de ralentissement des dépenses des ménages.

Nous avons accru notre exposition au secteur de l'alimentaire et des boissons, qui pourrait résister en période de récession, comme le suggère la hausse des bénéfices de Coca-Cola ce trimestre.

Obligations

Nous avons accru notre allocation aux emprunts souverains américains à long terme en réaction aux perspectives de croissance décevantes, ayant constaté un certain décalage entre les cours et les fondamentaux, avec une hausse des rendements à 30 ans à 4,4% (+1% sur un mois) malgré l'assombrissement des perspectives de croissance.

Or

Nous avons accru notre exposition à l'or, le recul des rendements réels associé au ralentissement économique devant aider le métal jaune à regagner son statut de « réserve de valeur ».

L'orientation des marchés n'est pas à sens unique et, dans un contexte de replis extrêmes et généralisés, il est essentiel d'avoir conscience de l'utilité d'aller à contre-courant pour obtenir des rendements moins corrélés – de même qu'il faut savoir, parfois, ne pas trop tirer sur la corde pour éviter qu'elle ne casse.

[Découvrir nos dernières analyses](#)

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

Durée minimum de placement recommandée



Principaux risques du Fonds

ACTION: Les variations du prix des actions dont l'amplitude dépend de facteurs économiques externes, du volume de titres échangés et du niveau de capitalisation de la société peuvent impacter la performance 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.

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.

INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES.

Ceci est une communication publicitaire destinée à des clients professionnels. Veuillez vous référer au KIID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement.

Ce document est publiée 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). «Carmignac» est une marque déposée. «Risk Managers» 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. La fiscalité dépend de la situation de chaque personne. Le présent document ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la Société de gestion. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées 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. Echelle de risque du DICI/KIID (Document d'Informations Clés pour l'Investisseur). 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. 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. **Le prospectus, les DICI/KIID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles gratuitement sur www.carmignac.com, ou sur demande auprès de la Société de gestion. Les risques et frais relatifs aux Fonds sont décrits dans le DICI/KIID (Document d'informations clés pour l'investisseur). Le DICI/KIID doit être tenu à disposition du souscripteur préalablement à la souscription. Le souscripteur doit prendre connaissance du DICI/KIID. Tout investissement dans les Fonds comporte un risque de perte de capital.** 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" : <https://www.carmignac.fr/fr/article-page/informations-reglementaires-3862> 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. Copyright: Les données publiées sur cette présentation sont la propriété exclusive de leurs titulaires tels que mentionnés sur chaque page. Morningstar Rating™ : © 2021 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. **En Suisse** : Les prospectus, KIID et les rapports annuels sont disponibles sur le site internet www.carmignac.ch et auprès de notre représentant en Suisse, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Le Service de Paiement est CACEIS Bank, Montrouge, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. **En Belgique : Les prospectus, les KIID, les valeurs liquidatives, les derniers rapports (semi) annuels de gestion sont également disponibles en français et en néerlandais gratuitement de Caceis Belgium S.A.** qui assure le service financier en Belgique à l'adresse suivante: avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. En cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive de la Fiscalité de l'Épargne, conformément à l'article 19bis du CIR92, au moment du rachat de ses actions, l'investisseur sera amené à supporter un précompte mobilier de 30% sur les revenus qui proviendront, sous forme d'intérêts, plus-values ou moins-values, du rendement d'actifs investis dans des créances. Les distributions sont, quant à elles, soumises au précompte de 30% sans distinction des revenus. Toute réclamation peut être transmise à l'attention du service de Conformité CARMIGNAC GESTION, 24 place Vendôme - 75001 Paris - France, ou à l'adresse complaints@carmignac.com ou auprès du service de plainte officiel en Belgique, sur le site www.ombudsfin.be.

CARMIGNAC GESTION, 24, place Vendôme - F - 75001 Paris - Tél : (+33) 01 42 86 53 35 Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF. SA au capital de 15,000,000 € - RCS Paris B 349 501
676 CARMIGNAC GESTION Luxembourg, City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg - Tel : (+352) 46 70 60 1 Filiale de Carmignac Gestion. Société de gestion de fonds d'investissement agréée par la CSSF. SA au capital de 23 000 000 € - RC Luxembourg B67549