RAPPORT TRIMESTRIEL

21.04.2023

Carmignac Sécurité: La Lettre du Gérant

Auteur(s)
Marie-Anne Allier

Publié
21 Avril 2023

Longue
7 mi

-0.12%

Performance du fonds
au premier trimestre 2023

+0.70%

Performance de l'indicateur de référence
pour le premier trimestre 2023

1er quartile

De sa catégorie Morningstar
Sur 1 an et 3 ans (catégorie: EUR Diversified Bond – Short Term)

*Au premier trimestre 2023, **Carmignac Sécurité** a baissé de -0,12%, tandis que son indicateur de référence[1] enregistrait une hausse de +0,70%.*

Les marchés obligataires aujourd'hui

Les marchés de taux européens ont déjoué les pronostics pessimistes des investisseurs : alors qu'une majorité d'analystes mettait en garde contre une offre de papiers pléthorique qui devait peser sur les taux, alors que la réduction du bilan de la Banque Centrale devait peser sur les marges de crédit souverain, et alors qu'une récession devait mettre sous pression les marges de crédit d'entreprises, il n'en a finalement rien été. De date à date, les taux 10 ans allemands ont en effet baissé de 28bps, les spreads de crédit « high yield » (mesurés par l'indice iTraxx Crossover) se sont resserrés de 38bps et l'Italie à surperformé l'Allemagne de près de 34bps ! Trois grandes phases ont marqué ce trimestre :

Le mois de **janvier** avec un rally aussi bien sur les taux, les spreads de crédit et les spreads pays, en partie dû à un mois de décembre qui avait été très (trop) conservateur et des investisseurs qui avaient bien préparé en amont les portefeuilles ;
Le mois de **février** avec une réaction à la hausse des taux, en particulier sur les parties courtes de la courbe. Une inflation qui reste plus persistante que prévue, une croissance qui finalement reste forte et une BCE qui durcit le ton ont poussé les taux 2 ans au-delà de 3,25% avec un marché qui estime à 4% la fin du cycle de hausse des taux BCE. Au même moment, le crédit reste très résilient et si les spreads de crédit cessent de se resserrer significativement, le portage permet à la classe d'actifs de bien performer. Quant aux spreads intra-pays, c'est le calme plat, en particulier sur l'Italie, où le gouvernement de Mme Meloni réalise un sans-faute économique.
Enfin, un mois de **mars** beaucoup plus chaotique. La première secousse nous est venue des États-Unis d'Amérique. Les hausses de taux commencent à produire leurs effets et les maillons faibles apparaissent : les Banques régionales US en particulier subissent la hausse du coût des dépôts et la concurrence de placements plus rémunérateurs. La faillite de la Silicon Valley Bank a brutalement mis en lumière la possible fragilité de la stabilité financière dans ce contexte. La réponse rapide des autorités monétaires américaines a permis de limiter la contagion dans un premier temps. Cependant, ce coup de vent américain a fait vaciller Crédit Suisse en Europe. Le sauvetage de la banque par les autorités suisses en forçant une absorption par UBS, s'il a eu le mérite d'être rapide, a quelque peu chamboulé l'ordre attendu de séniorités des créanciers : les obligations AT1 ("Additional Tier 1" - certes hautement subordonnées, mais qui restent des obligations) ont vu leur valeur mise à zéro alors que les actionnaires (en théorie les plus juniors dans la structure du capital) ont reçu un (maigre) paiement. Les investisseurs ont donc rapidement conclu que cela sonnait le glas d'une politique monétaire agressive et les taux ont violemment corrigé à la baisse, en particulier sur les parties courtes. Dans le même temps, les réflexes de fuite vers la qualité fonctionnaient avec des spreads de crédit qui s'écartaient, et bien sûr une pression particulière sur les dettes financières, surtout subordonnées.

Performance

Dans ce contexte, le fonds s'est bien comporté au cours des mois de janvier et février : la faible sensibilité du fonds en janvier était plus que compensée par les investissements sur les obligations crédit et le portage de cette poche permettait d'absorber la hausse des taux de février. En revanche, les 15 premiers jours du mois de mars ont été très négatifs pour le fonds : la poche crédit, bien qu'ayant été substantiellement réduite au cours du mois de février, a pesé sur le fonds (et ce d'autant plus que les obligations financières constituent une part significative du portefeuille), les couvertures sur les parties courtes des taux que nous avions mises en place pour nous protéger du ton haussier des Banques Centrales ont généré une performance fortement négative dans la baisse des taux. Pour s'adapter à ce nouvel environnement, nous avons augmenté la sensibilité du fonds en liquidant toutes les positions vendeuses de taux, et en achetant des obligations à 5 et 10 ans allemandes. Nous avons également mis en place des protections crédits via indices. Les derniers 15 jours de mars, plus calmes, ont permis au fonds de reprendre des couleurs, la construction de portefeuille et le portage embarqué dans le fonds (4,9% à fin mars) permettant une performance positive.

Positionnement

Fin mars, le fonds a une duration de 2,7 contre 0,9 fin décembre, le crédit représente 47% de l'actif (hors CLOs) contre 56% fin décembre. Le fonds est donc positionné dans une optique plus défensive, avec une sensibilité aux taux « core » renforcée. En effet, la dégradation des données macro-économiques américaines, la décélération de l'inflation et les dernières turbulences sur le secteur bancaire menaçant la stabilité financière sont des signes précurseurs que la fin du cycle de hausse des taux n'est pas loin, en premier lieu aux États-Unis où nous prévoyons une récession dans la seconde moitié de l'année. L'économie européenne a quant à elle quelques mois de retard sur les Etats-Unis dans le cycle de croissance et d'inflation, ce qui devrait permettre à la BCE de remonter ses taux un peu plus longtemps que la Fed. Néanmoins, la politique monétaire ne pourra pas diverger de celle outre-Atlantique bien longtemps, sans avoir des conséquences importantes sur le taux de change, les conditions financières et finalement la croissance.

La BCE devra donc emboîter le pas de la Fed dans la fin du cycle de hausse de taux d'ici cet été, ce qui devrait soutenir les obligations souveraines de maturités intermédiaires. Sur la partie crédit, nous adoptons également un positionnement plus défensif en réduisant notre allocation globale via la vente de titres et l'achat d'options sur l'indice CDS « iTraxx Crossover », à l'approche d'une récession qui semble inéluctable aux Etats-Unis. En revanche, la classe d'actifs continue d'offrir des opportunités intéressantes, intégrant un risque de récession élevé (l'indice iTraxx Crossover induit un taux de défaut annualisé de près de 8% en Europe comparé au taux historique moyen de près de 2%) et offrant des rendements proches des plus hauts sur la décennie, et donc un coussin de protection en cas d'écartement des marges de crédit. De surcroît, les mécanismes mis en place depuis 2008 et renforcés à la suite de la faillite de la Silicon Valley Bank devraient permettre d'éviter une vraie crise bancaire.

Nous concentrons notre allocation sur des segments plus défensifs, notamment les maturités courtes et les notations « investment grade », et avons réduit notre exposition au secteur à « haut rendement ». Nous privilégions les secteurs énergétiques, financiers ainsi que les obligations adossées à des prêts d'entreprise (« Collateralized Loan Obligations - CLOs »). En particulier, notre exposition au secteur financier s'élève à 21% (dont seulement 2% sur les obligations subordonnées « AT1 » privilégiant les champions nationaux). Les banques européennes bénéficient en effet de fondamentaux plus robustes qu'aux Etats-Unis, à travers une réglementation plus forte et des ratios de capitalisation et de liquidités supérieurs. Le rendement moyen annualisé du portefeuille approche les 5% en ce début de second trimestre.

Source : Carmignac, 31/03/2023. Performance de la part AW EUR acc, code ISIN : FR0010149120.[1] Indicateur de référence : ICE BofA ML 1-3 ans All Euro Government Index. **Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations monétaires. Les performances sont nettes de frais (hors éventuels droits d'entrée prélevés par le distributeur). Communication publicitaire.** Veuillez-vous référer au KID/prospectus du Fonds avant de prendre toute décision finale d'investissement.

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

Risque plus faible Risque plus élevé

1	2*	3	4	5	6	7

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 gestionLes 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 gestionLes 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".