

## LETTRE DES GÉRANTS

# CARMIGNAC SÉCURITÉ

13/07/2023 | MARIE-ANNE ALLIER

**+0.56%**

Performance de **Carmignac Sécurité** au 2ème trimestre 2023

**-0.24%**

Performance de l'indicateur de référence au 2ème trimestre 2023

**1<sup>er</sup> quartile**

De sa catégorie **Morningstar** sur 1 an (catégorie: EUR Diversified Bond – Short Term)

Au deuxième trimestre 2023, **Carmignac Sécurité** a enregistré une performance positive de +0,56%, contre un indicateur de référence<sup>1</sup> en baisse de -0,24%.

## LES MARCHÉS OBLIGATAIRES AUJOURD'HUI

Alors que le mois de mars avait mis en lumière la fragilité du secteur des banques régionales aux Etats-Unis, notamment après les faillites quasi-simultanées de quatre banques dont la Silicon Valley Bank, laissant présager un effet de contagion néfaste pour la stabilité financière du pays ainsi que sur son activité économique, le deuxième trimestre aura finalement démontré la résilience de l'économie américaine, et par la même occasion, la vigueur du marché de l'emploi et la persistance de l'inflation sous-jacente.

En effet, la croissance américaine a été revue fortement à la hausse, atteignant finalement 2% au cours du premier trimestre, et poursuivant un rythme très légèrement inférieur au deuxième trimestre. L'excès d'épargne accumulé pendant la crise du Covid, aussi bien par les ménages, que par les entreprises et les gouvernements locaux, en est le principal facteur, contribuant à la résilience de la consommation et de l'emploi, et réduisant l'impact du resserrement des conditions de crédit sur l'économie. De surcroît, cette surperformance des indicateurs économiques a conduit les économistes à repousser dans le temps leur prévision de récession qui était pourtant consensuelle au trimestre précédent. Et à revoir à la hausse leurs prévisions d'inflation sous-jacente. La Réserve fédérale a ainsi dû raffermir sa politique monétaire, indiquant un taux terminal à 5.50-5.75% dans ses projections du mois de juin, en augmentation de deux hausses. Tout cela a conduit à la remontée des taux américains (nominaux et encore plus réels !) sur toutes les parties de courbe, avec néanmoins un mouvement plus

marqué sur les parties courtes : le taux à 2 ans américain nominal est en hausse de 87 points de base sur le trimestre, alors que le taux à 10 ans a augmenté de 37 points de base, contre 132 et 47 points de base sur les taux réels à 2 ans et 10 ans. Malgré ce mouvement, les actifs risqués se sont bien comportés, les marges de crédit se resserrant de 33 points de base sur le haut rendement.

En Europe, malgré des similarités avec la macroéconomie américaine, telles que la persistance de l'inflation sous-jacente et la vigueur du marché de l'emploi, des différences notables commencent à se dessiner. En premier lieu, les enquêtes sur la distribution du crédit bancaire dévoilent un resserrement des conditions de crédit et une chute de la demande de prêts, ce qui démontre la transmission efficace de la politique monétaire sur les conditions financières. Par ailleurs, la hausse record des taux BCE commence également à peser sur l'économie réelle, avec une dégradation, plus nette qu'aux Etats-Unis, des indicateurs avancés d'abord manufacturiers, et désormais des services. Les intentions des consommateurs sont à des niveaux faibles, et le chômage commence à augmenter en Allemagne. La BCE reste néanmoins ferme sur la nécessité de continuer les hausses de taux face à une inflation sous-jacente persistante au-dessus de 5%, indiquant que la hausse du mois de juillet est quasi-certaine, et que toutes les options restent possibles pour le mois de septembre. Le marché anticipe donc un taux terminal autour de 4%, ce qui nous paraît être justifié, bien que les risques restent à la hausse. Sur le trimestre, les taux européens ont donc terminé en hausse, mais surperformant nettement les taux américains, soutenus par une dégradation plus nette de la macroéconomie.

Le taux à 2 ans allemand a augmenté de 51 points de base contre seulement 10 points de base pour les échéances à 10 ans. Les marges de crédit ont quant à elles bénéficié d'un contexte porteur pour les actifs risqués (réduction des incertitudes suite à la faillite de SVB, sous-positionnement des investisseurs, retour des rendements attractifs...). L'indice iTraxx Xover s'est resserré de 36 points de base, et les marges souveraines italiennes de 14 points de base.

## PERFORMANCE

Dans ce contexte, Carmignac Sécurité s'est bien comporté en absolu et en relatif. Le fonds bénéficie tout d'abord du retour du portage, boosté par un rendement moyen à échéance au plus haut depuis la crise de la dette souveraine, avoisinant les 5%. Ce segment est et restera le principal moteur de performance pour les mois à venir. La compression des marges de crédit, suite à l'apaisement de la crise des banques régionales américaines, a également soutenu le portefeuille crédit du fonds. Celui-ci a été légèrement allégé depuis le début d'année et raccourci en maturité afin de se concentrer sur des noms de qualité, offrant un rendement historiquement attractif et un risque de taux réduit. Cependant, le fonds a été pénalisé par la hausse des taux « cœurs », la durée globale ayant été maintenue à un niveau relativement élevé, autour de 3. La surpondération des taux allemands de maturité plus longues (5 ans et 10 ans) a néanmoins permis de profiter du fort aplatissement des courbes, et de surperformer les indices obligataires de référence.

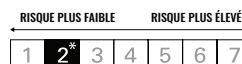
## POSITIONNEMENT

Début juillet, le fonds a une durée proche de 3, contre 0,9 fin décembre, et le crédit représente près de 50% de l'actif (hors CLOs : obligations adossées à des prêts) contre 56% fin décembre. Le fonds est donc positionné pour un scénario de ralentissement de l'économie européenne, tout en profitant de rendements historiquement élevés sur des emprunts privés de bonne qualité. En effet, le resserrement monétaire orchestré par la BCE depuis 1 an commence à montrer ses effets sur les conditions de crédit ainsi que sur l'économie réelle. Nous pensons donc que la croissance devrait rester atone et l'inflation sous-jacente devrait commencer à baisser de manière significative à l'automne, permettant à la BCE d'arrêter son cycle de hausse de taux d'ici à la fin d'année. Sur la partie crédit, 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 7% 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, nous pensons que 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 (9% des actifs pour un rendement moyen de 6.2%), financiers (18% des actifs pour un rendement moyen de 5.8%) ainsi que les CLOs (8.8% pour un rendement moyen de 6.3%). Nous disposons également d'une poche de liquidités investie sur des instruments monétaires (bons du Trésor et titres de créances émis par des entreprises) représentant 25% des actifs pour un taux moyen de 3.3%. Le rendement moyen annualisé du portefeuille approche les 5.3% en ce début de second semestre.

Source : Carmignac, 30/06/2023. Performance de la part AW EUR acc, code ISIN : FR0010149120. <sup>1</sup>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 marketing.** Veuillez consulter le KID/prospectus du fonds avant de prendre une décision d'investissement.

### PERFORMANCES DE CARMIGNAC SÉCURITÉ AW EUR ACC (ISIN : FR0010149120)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (YTD)
<b>Carmignac Sécurité AW EUR Acc</b>	<b>-3.00 %</b>	<b>+3.57 %</b>	<b>+2.05 %</b>	<b>+0.22 %</b>	<b>-4.75 %</b>	<b>+1.27 %</b>
Indicateur de référence	-0.29 %	+0.07 %	-0.15 %	-0.71 %	-4.82 %	+0.94 %
	3 ans	5 ans	10 ans			
<b>Carmignac Sécurité AW EUR Acc</b>	<b>-0.30 %</b>	<b>+0.02 %</b>	<b>+0.59 %</b>			
Indicateur de référence	-1.55 %	-0.90 %	-0.18 %			



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.

## COMPOSITION DES COÛTS

**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. 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** : 0,83% 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** : 0,39% 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.

## INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES

**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](http://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](http://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](http://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».