



Carmignac - Perspectives S2 2023

Auteur(s)
Raphaël Gallardo, Kevin Thozet

Publié
26 Juin 2023

Longue
🕒 5 mi

Résilience du cycle et persistance de l'inflation : pas d'inflexion monétaire en vue au second semestre. Les banques centrales feront monter la pression des taux jusqu'à émergence d'une dynamique récessive.

2024 verra resurgir le conflit d'objectif entre stabilité des prix et stabilité sociale, mettant les banquiers centraux sous pression. Inflation ou récession, 2025 tranchera.

Sur les marchés obligataires, les taux nominaux et les taux réels ainsi que le crédit nous semblent être particulièrement attractifs.

Sur les marchés d'actions, les marchés devraient suivre une ligne de crête tant que l'économie ralentit sans s'effondrer, et que le rythme de désinflation se maintient bridant les taux d'intérêt de long terme. Nous privilégions les valeurs et les secteurs défensifs compte tenu du contexte de ralentissement de l'économie mondiale.

Perspectives économiques – Raphaël Gallardo, Chef Economiste



« Les économies du G10 ont jusqu'alors bien résisté au resserrement monétaire grâce à l'activisme budgétaire et aux nouvelles logiques industrielles post-Covid. Les liquidités accumulées tant par le secteur privé que les collectivités locales, les arriérés de commandes, la constitution de stocks de sécurité ainsi que le nouvel interventionnisme industriel, ont considérablement atténué l'effet de taux d'intérêt plus élevés.

Mais les banques centrales n'ont pas dit leur dernier mot. Rattrapage des salaires, croissance potentielle en berne et faiblesse des primes de risque actions sont autant de facteurs qui contrarient toute velléité de décréter la fin du cycle monétaire cette année.

Si le reflux de l'inflation vers 3% à horizon d'un an devrait être indolore, converger vers la cible de 2% exigera au contraire une forte remontée du chômage vers des niveaux typiquement récessifs. Les prix des actifs risqués n'intégrant ni scénario récessif, ni érosion des marges compatible avec l'objectif d'inflation, ce ralentissement économique pourrait se doubler d'une volatilité accrue sur les marchés financiers.

Aussi, 2024 testera la volonté des banquiers centraux d'émuler la détermination de Paul Volcker au début des années 1980. A mesure que le chômage grimpe, les banques centrales seront confrontées à la résurgence du risque d'instabilité financière et à une intensification de la pression du politique. Si celles-ci venaient à perdre le contrôle de la dynamique récessive, c'est leur indépendance même qui serait sur la sellette en 2025 (dominance budgétaire).

En Chine, les impératifs géopolitiques l'emportent sur les urgences du cycle. Le modèle de croissance est en panne mais, plutôt que de le réparer, le pouvoir enjoint les gouvernements locaux à préparer l'économie à des "scénarios extrêmes". L'assouplissement monétaire et réglementaire ne suffira pas à éviter le risque de déflation par la dette. Nous tablons sur un assouplissement budgétaire franc d'ici au 4^{ème} trimestre, qui permettrait au commerce mondial de rebondir début 2024. »

Notre stratégie d'investissement - Kevin Thozet, membre du comité d'investissement



Obligations

« Pour l'heure, nous préférons les obligations « cœur » de maturités longues à intermédiaires (5 à 10 ans).

Les banques centrales agissant en fonction des données et publications économiques, il est nécessaire de se préparer à différents scénarios.

La confirmation du ralentissement économique et du rythme de désinflation poussera les taux d'intérêt à des niveaux bien plus bas sur l'ensemble de la courbe. En revanche, si l'économie devait montrer davantage de résilience, cela inciterait les banques centrales à relever davantage leurs taux directeurs, au détriment des rendements obligataires à plus long terme." En effet, un resserrement plus prononcé de la politique monétaire accroît la probabilité d'un atterrissage en douleur de l'économie.

Les rendements réels sont également attractifs, d'une part parce qu'aucun assouplissement n'est intégré dans ces instruments dans un avenir proche, et d'autre part parce que les anticipations d'inflation paraissent trop optimistes. »

Marché du crédit : des divergences à exploiter

« Le durcissement des conditions de crédit dans le sillage de la politique monétaire restrictive et du ralentissement de la croissance économique devrait se traduire par une hausse des taux de défaut. Pour autant, les adeptes de Schumpeter et les investisseurs obligataires attentifs y voient des opportunités à long terme.

Les primes de risque de crédit intègrent des taux de défaut supérieurs à ceux constatés entre la grande crise financière de 2008 et la crise de la dette souveraine européenne du début des années 2010. Cette divergence crée également des opportunités dans un contexte marqué par le retour du coût du risque. On peut aussi s'attendre à voir les rendements des marchés de crédit rivaliser avec ceux des marchés actions. »

Actions

« Tant que l'économie ralentit sans pour autant s'effondrer et que le rythme de désinflation se maintient bridant les taux d'intérêt de long terme, les marchés d'actions devraient se maintenir sur une ligne de crête.

La baisse de la volatilité (indice VIX à son plus bas niveau depuis trois ans), du fait de sa composante de corrélation, tend à être particulièrement favorable à la sélection de titres. Le ralentissement économique nous incite à favoriser les valeurs et les secteurs défensifs. Nous décelons plus particulièrement des opportunités dans les secteurs suivants :

La santé : combinaison d'une résilience à court terme et de perspectives de croissance à long terme.

La consommation : l'attention se portera sur une base de coûts plus favorable et la capacité de tirer parti du pivot des politiques monétaires et budgétaires (lorsqu'elles se produiront), mais la rotation sectorielle des entreprises de consommation non-cycliques vers les dépenses discrétionnaires semble encore une perspective lointaine. La question clé des mois à venir est de savoir comment la désinflation et le ralentissement économique influenceront sur les dépenses, parallèlement au risque de guerre des prix accrue, typiquement associé à un environnement de récession.

La technologie : les avancées de l'Intelligence Artificielle et le virage vers le contrôle des coûts renforce l'attrait du secteur qui tend à bien se comporter dans un contexte de baisse des taux d'intérêt à long terme et de ralentissement économique.

L'or : l'émergence d'un monde multipolaire et le risque de dominance budgétaire sont autant de facteurs favorables à long terme pour l'or, un actif potentiellement attractif en période d'incertitude géopolitique et de montée des inquiétudes liées à la récession. »

Autres sources de diversification

« La dette émergente en devises locales présente à la fois un portage élevé, compte tenu du niveau des rendements nominaux et d'un potentiel d'appréciation du capital significatif, au vu du niveau des rendements réels si la croissance économique devait décevoir. De plus, nombreuses sont les économies dites émergentes qui présentent des fondamentaux économiques solides et bien orientés. En outre, ce segment de marché est relativement bien protégé face aux revirements d'appétit et d'aversion pour le risque. »

Voir aussi : corrélation et diversification

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.ombudsfin.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.com/fr-be (<https://www.carmignac.com/fr-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 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".](#)

Pour Carmignac Portfolio Long-Short European Equities : Carmignac Gestion Luxembourg SA, en sa qualité de Société de gestion de Carmignac Portfolio, a délégué la gestion des investissements de ce Compartiment à White Creek Capital LLP (immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro OCC447169) à compter du 2 mai 2024. White Creek Capital LLP est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority sous le numéro FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen désigne le compartiment Private Evergreen de la SICAV Carmignac S.A. SICAV – PART II UCI immatriculée au RCS du Luxembourg sous le numéro B285278.