



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

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.

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. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restrictions 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. 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.com/fr-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 5 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.com/fr-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 5 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.com/fr-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 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.