

LA RENTRÉE CARMIGNAC

OCTOBRE 2022



Raphaël GALLARDO

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

- ▶ **La désynchronisation des cycles mondiaux se poursuit avec une entrée en récession décalée pour l'Europe et les Etats-Unis, alors que les conditions d'un rebond se rapprochent en Chine.**
- ▶ **L'activisme budgétaire et la faiblesse des devises amortissent le choc de la crise gazière en Europe et en Asie, mais au prix d'une dégradation des finances publiques et d'une rémanence de l'inflation.**

○ Europe

La crise gazière constitue un choc de l'ordre de 4% du PIB en réel. Ce dernier sera en partie amorti par les mesures de relance budgétaire et la faiblesse des devises.

L'intervention des pouvoirs publics ne fait que lisser dans le temps le choc inflationniste.

La BCE est écartelée entre son mandat de stabilité des prix et le risque de provoquer un emballement des dettes souveraines périphériques.

○ États-Unis

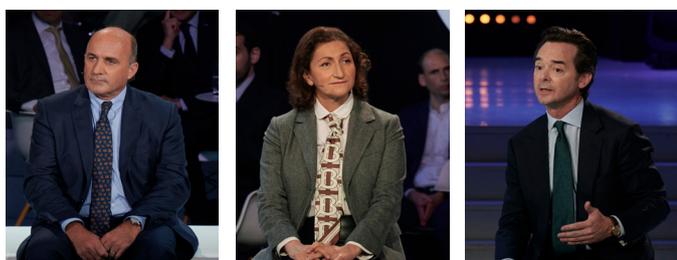
La hausse des taux courts (politique restrictive de la Fed) et des taux longs (l'économie américaine doit financer son déficit extérieur) pèsent sur la valorisation du patrimoine des ménages américains.

Du fait de l'effet richesse négatif, les ménages devraient épargner davantage, et ainsi pousser l'économie américaine en récession d'ici le second semestre 2023.

○ Chine

Le point bas de l'économie chinoise a été atteint au deuxième trimestre de 2022 du fait d'une coûteuse politique zéro-Covid et de sa velléité de crever sa bulle immobilière.

Les mesures de relance sont en marche et devraient permettre au PIB chinois d'accélérer vers les 5% d'ici le deuxième trimestre de 2023 avec la levée des restrictions sanitaire.



Frédéric LEROUX

Rose OUAHBA

David OLDER

TABLE RONDE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

► **Le retour de l'inflation induit un retour du cycle. Il sera dorénavant crucial de savoir identifier les moments d'inflexion. La prochaine rotation devrait bénéficier en premier lieu aux actions de croissance et aux actifs de portage (obligations souveraines et crédit).**

- Le revirement simultané de plusieurs facteurs structurels (marché du travail, structure de l'épargne, transition énergétique, évolution des chaînes d'approvisionnement) va conduire à un retour durable de l'inflation au-dessus des 2%. Cette reprise de l'inflation permet le retour de politique monétaire pro mais aussi contracyclique et par là, le retour à la normalité économique et financière après des années de distorsion des prix liées à des politiques monétaires trop accommodantes.
- Ce retour du cycle remet en avant les gestions actives capables d'anticiper des inflexions de cycles économiques et de marchés. Il multiplie et diversifie les opportunités d'investissement.
- Pour le moment, la prudence reste globalement de mise face à des risques de collision entre politiques budgétaires et monétaires dissonantes dans un contexte où les perspectives de croissance des bénéfices par action restent toujours relativement optimistes. Nous conservons donc au sein de la gamme Patrimoine des taux d'exposition aux actions modérés, une allocation importante en liquidités et augmentons progressivement le niveau de risque sur le front obligataire à travers la levée progressive des couvertures sur le crédit
- Nous nous tenons prêts à augmenter davantage nos expositions sur les actions, le crédit et les taux en retirant les protections actuellement en place alors que le niveau de pessimisme des investisseurs est à un niveau extrême et qu'une décrue de la (première) vague inflationniste pourrait s'amorcer.
- Quels actifs nous semblent les plus attractifs en cas de revirement des marchés? Les valeurs de croissance, le crédit, et plus généralement la classe d'actifs obligataire qui a retrouvé de la valeur après des années de répression financière.



Marie-Anne ALLIER



Pierre VERLÉ



Abdelak ADJRIOU

TABLE RONDE OBLIGATAIRE

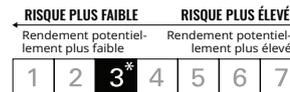
► **Les marchés obligataires ont subi l'une des plus grandes crises des dernières décennies. Une approche active et flexible est nécessaire pour en tirer profit. Nous voyons dans les hausses de taux et les marges de crédit, des opportunités pour les années à venir.**

- Le resserrement monétaire des banques centrales semble actuellement bien intégré sur les parties courtes des courbes de taux. Sur la partie longue, les divergences entre les politiques monétaires et budgétaires, notamment en Europe, supposeraient des courbes plus pentues.
- Ce resserrement monétaire a également mis fin à la corrélation négative entre les actifs risqués et les obligations d'Etat. L'aversion au risque, la remontée des taux courts US ainsi que l'amélioration de la balance commerciale ont largement profité au dollar américain, faisant de ce dernier un réel atout dans la recherche d'actifs décorrélant et la construction de portefeuille.
- Avec des taux sensiblement en hausse, la question de la soutenabilité de la dette se pose pour les pays les plus endettés, surtout si l'on y ajoute la fin annoncée des achats de la BCE, même si les différents plans de soutien de l'Union européenne devraient permettre d'éviter la matérialisation de ce risque.
- Les marchés du crédit ont subi jusqu'à présent leur pire baisse depuis des décennies et offrent dorénavant beaucoup de valeur. A titre d'exemple, les rendements du marché a high yield sont à des niveaux inédits tandis que les rendements « investment grade » sont actuellement bien supérieurs à ceux du marché du high yield il y a un an.
- La hausse des taux de défaut ne doit pas nous inquiéter. Cela va créer de nouvelles opportunités sur les marchés du crédit, que cela soit via des positions acheteuses ou vendeuses. En effet, non seulement le bêta du marché devient à nouveau très intéressant, mais il devrait y avoir plus de valeur à extraire sur l'alpha dans les mois à venir.
- Avec un positionnement prudent caractérisé par près de 40% de liquidités et équivalents, prêt à être déployés, Carmignac Sécurité affiche, un rendement proche de 4,8% au plus haut, depuis près de 10 ans.
- Sur Carmignac P. Credit, nous maintenons un niveau significatif de couverture afin de se réexposer au moment opportun. Nous trouvons de nombreuses opportunités dans les secteurs de la finance, des ressources naturelles et des CLO. Le portage du portefeuille est historiquement élevé (c.10%), ce qui devrait atténuer la volatilité à court terme et offrir des rendements intéressants à moyen et long terme.
- Le dollar américain devrait rester sur des niveaux élevés de valorisation du fait de la politique monétaire volontariste de la Fed en réponse à la persistance de l'inflation et la robustesse du marché de l'emploi. Nous continuerons donc à privilégier le dollar notamment en qualité de devise refuge dans Carmignac P. Global Bond.

PRINCIPAUX RISQUES DES FONDS

CARMIGNAC SÉCURITÉ

Durée minimum de placement recommandée : **2 ANS**



Classification SFDR** **ARTICLE 8**

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.

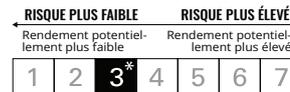
RISQUE DE PERTE DE CAPITAL : Le portefeuille ne garantit ni ne protège le capital investi. Une perte en capital se produit lorsqu'une unité est vendue à un prix inférieur à celui payé au moment de l'achat.

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.

CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND

Durée minimum de placement recommandée : **3 ANS**



Classification SFDR** **ARTICLE 8**

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.

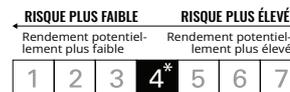
PERTE EN CAPITAL : Le portefeuille ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. La perte en capital se produit lors de la vente d'une part à un prix inférieur à son prix d'achat.

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.

CARMIGNAC CREDIT

Durée minimum de placement recommandée : **3 ANS**



Classification SFDR** **ARTICLE 6**

CRÉDIT : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

TAUX D'INTÉRÊT : Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt.

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.

GESTION DISCRÉTIONNAIRE : L'anticipation de l'évolution des marchés financiers faite par la société de gestion a un impact direct sur la performance du Fonds qui dépend des titres sélectionnés.

Le Fonds présente un risque de perte en capital.

*Parts A EUR Acc – Carmignac Sécurité : Part AW EUR Acc. Échelle de risque du DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps.

**Le Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 est un règlement européen qui demande aux gestionnaires d'actifs de classer leurs fonds parmi notamment ceux dits : « Article 8 » qui promeuvent les caractéristiques environnementales et sociales, « Article 9 » qui font de l'investissement durable avec des objectifs mesurables, ou « Article 6 » qui n'ont pas nécessairement d'objectif de durabilité.

Pour plus d'informations, visitez : <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=fr>.

DISCLAIMER

Ceci est une communication publicitaire. Elle ne peut être reproduite en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Elle ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. 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 (paragraphe 6) : https://www.carmignac.fr/fr_FR/article-page/informations-reglementaires-3862.

Les Fonds FCP sont des fonds communs de placement de droit français conformes à la directive OPCVM. Carmignac Portfolio désigne les compartiments de la SICAV Carmignac Portfolio, société d'investissement de droit luxembourgeois conforme à la directive OPCVM. 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 varier à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations des devises, pour les parts qui ne sont pas couvertes contre le risque de change. L'accès aux Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Ils ne peuvent notamment être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au bénéficiaire ou pour le compte d'une « U.S. person » selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et/ou FATCA. Les Fonds présentent un risque de perte en capital. Les risques, les frais courants et les autres frais sont décrits dans le DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur). Le prospectus, DICI, et rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.com et sur simple demande auprès de la Société de Gestion. • En France : Le prospectus, DICI, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.fr et sur simple demande auprès de la Société de Gestion. Le DICI doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription. • En Suisse : Le prospectus, KIID, 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. Le KIID doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription. • Belgique : Informations légales importantes : ce document n'a pas été soumis à la validation de la FSMA. Elle est destinée aux professionnels uniquement. Ce document constitue une communication marketing 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. «investing in your interest» est un slogan associé à la marque Carmignac. Cette vidéo 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 cette vidéo peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Le traitement fiscal dépend des circonstances individuelles de chaque investisseur et peut faire l'objet de changements dans le futur. Veuillez-vous référer à votre conseiller financier et fiscal pour vous assurer de l'adéquation des produits présentés par rapport à votre situation personnelle, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Toute décision d'investissement doit se faire après avoir pris connaissance des documents réglementaires en vigueur (et en particulier le prospectus et le KIID du produit concerné). Afin de connaître les frais réels prélevés par chaque distributeur, veuillez-vous référer à sa propre grille tarifaire. Les Fonds présentent un risque de perte en capital. Tout renseignement contractuel relatif aux Fonds renseignés dans cette publication figure dans les prospectus de ces derniers. Les prospectus, les KIID, les valeurs liquidatives, les derniers rapports (semi) annuels de gestion sont disponibles en français et en néerlandais gratuitement auprès de la société de gestion, tél+352 46 70 60 1 ou par consultation du site internet www.carmignac.be ou auprès de Caceis Belgium S.A. qui assure le service financier en Belgique à l'adresse suivante: avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Les KIID doivent être fournis au souscripteur avant chaque souscription, il lui est recommandé de le lire avant chaque souscription. 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.