



## Carmignac Sécurité : Letter from the Fund Manager



Autor/en  
Marie-Anne Allier

Veröffentlicht am  
26. April 2022

Länge  
5 l

**-4.39%**

Carmignac Sécurité's  
performance  
in the 1<sup>st</sup> quarter of 2022  
for the AW EUR Share  
class

**-1.03%**

Reference indicator's  
performance in the 1<sup>st</sup>  
quarter of 2022 for ICE  
BofA ML 1-3 years Euro All  
Government Index (EUR)

**-4.39%**

Year to date Performance  
of the Fund  
versus -1.03% for the  
reference indicator

**Carmignac Sécurité lost -4.39% in the first quarter of 2022, while its reference indicator was down -1.03%!**

## The bond market today

The inflationary pressures that emerged in 2021 didn't ease in the first quarter. On the contrary **-inflation has become the primary concern of central banks on both sides of the Atlantic, and therefore also of investors. Bond markets just recorded one of their worst quarters in the past 50 years**, while the main sovereign bond indices in the developed world experienced their biggest cumulative losses since they were created. In managing our Carmignac Sécurité fund, we mitigated the effects of the higher yields and downturn in the corporate bond market by flexibly adjusting our modified duration and asset allocation. However, it was our Russian investments – and especially Gazprom, which just a few months ago was considered one of the biggest beneficiaries of the higher gas prices and the energy transition in a post-Covid world – that detracted the most from our Q1 performance. We've scaled back our exposure to Russia since the war broke out; it accounted for just 1% of the Fund's assets at end-March, down from over 3.5% at the start of the year.

The macroeconomic climate changed quickly during the first quarter. Global GDP growth continued at a fairly brisk pace thanks to a weaker-than-expected Omicron wave, and job figures in the US – and to a lesser extent in Europe – were strong with unemployment down to levels approaching full employment. Inflation is now the biggest worry. The US Federal Reserve had already shifted its stance, trading in its patience for a more hawkish approach, and the ECB decided to follow in its footsteps at its March meeting. **The higher inflation is no longer being dubbed "transitory," as central banks are moving to quickly normalise their monetary policies and stem the rise in consumer prices. The outbreak of hostilities in Ukraine only reinforced this trend.** Although the war poses a threat to economic growth, it is also having an asymmetric impact on inflation, pushing up commodities prices and intensifying the stress on supply chains – and we learned during the pandemic that this kind of stress is highly inflationary. The latest year-on-year inflation figures are startling: over 7% in the eurozone and nearly 8% in the US. In addition, economists and investors keep pushing back their forecasts for when these rates will fall to levels more acceptable to central bankers.

Somewhat counter-intuitively, risk assets like corporate bonds and eurozone-periphery credit spreads held up better than sovereign bonds in the current climate. The yield on 2-year Bunds rose 60 bps during the quarter (to close just under zero, at -0.07%), and credit spreads (measured by the iTraxx Crossover index) widened by "just" 80 bps. Even more surprisingly, those credit spreads ended the quarter slightly below where they were on 24 February – the day of Russia's invasion. It's as if investors think the real economy will be unphased by the consequences of the conflict. Spreads on sovereign debt, like those in Italy, followed a similar pattern and were affected much more by the ECB's decision to halt its asset purchases than by the war in Ukraine.

## Portfolio allocation

Against this backdrop, we made considerable changes to our portfolio in the first quarter.

First, in terms of modified duration. We steadily reduced it in January to the point where it was negative in early February. We then increased it sharply but temporarily, to nearly 3, on fears that Russia's invasion of Ukraine would delay action by central banks and prompt a flight to safe-haven assets. We then quickly pared it back towards zero after hearing the statements from central bankers. **The modified duration of our portfolio ended the quarter close to zero, and still with a long bias on corporate paper hedged using short positions on core sovereign bonds.** In our inflation strategies, we again initiated a position on higher inflation in mid-February, first on the 5-year segment which we later transferred to the 10-year segment (as we simultaneously increased the exposure).

In corporate bonds, we took advantage of the many issues on the primary market at the start of this year to start investing the cash we'd built up at the end of last year. But then we reversed course in late February – partly by hedging our portfolio with protection on credit indices, but mostly by selling a large part of our bond holdings. **Given the more hawkish tone at the ECB (meaning higher interest rates) and the much more uncertain economic climate (meaning higher credit spreads), we preferred to build up a pool of cash that we can invest later at more attractive prices.** We shrank our allocation to bonds held directly (i.e., excluding CLOs) by 15% between its high point and end-March, so that it's now less than 50% of the Fund's assets. In addition, at quarter-end we had hedges on over 13% of our high-yield investments.

**We reduced our exposure to Russia during the quarter.** Much of the decline in Russia's weighting in our portfolio can be attributed to the fall in the prices of those assets, but we also sold some of our holdings when the war broke out. We disposed of our Lukoil and Norilsk Nickel bonds and some of our Gazprom bonds. However, bond prices quickly dropped to levels that we believe are below the recovery rate in the event of default. We therefore decided to hold on to our remaining paper, which accounted for 1% of the portfolio at end-March (70% Gazprom bonds and 30% Russian sovereign debt). All these issues are denominated in euros, except for one Gazprom bond denominated in Swiss francs. **Our Russian investments were behind most of the Fund's underperformance in the first quarter.**

## Outlook

### The four main performance drivers for our Fund in the coming months will be:

A lower modified duration coupled with credit protection, which should let us withstand or even gain from further rises in interest rates, inflation, and credit spreads as central banks withdraw support more quickly.

A carry rate of nearly 2%, which is considerably higher than in recent years despite the circumstances; this carry is comprised mainly of corporate bonds in our three high-conviction themes: energy, banks, and CLOs.

An over 30% allocation to cash and cash equivalents, which will let us seize opportunities quickly when bond prices start factoring in much of the monetary-policy normalisation.

A residual exposure to Russia (mainly Gazprom), which we will reduce further when valuations are no longer being impacted by a dislocated market and extremely punitive implied recovery rates.

Carmignac Sécurité

# Flexible, low duration solution to challenging European markets

[Discover the fund page](#)

---

<sup>1</sup> Reference indicator: ICE BofA 1-3 Year All Euro Government Index (coupons reinvested).

<sup>2</sup> Source: Carmignac, Bloomberg au 31/03/2022. Performance of the AW EUR Acc. unit Until December 31, 2020, the reference indicator was the Euro MTS 1-3 years. KIID (Key Investor Information Document) risk scale. Risk 1 does not mean a risk-free investment. This indicator may change over time. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Performance may change, either upwards or downwards, due to currency fluctuations. Performance is net of fees (excluding distributor's front-end load). ISIN code of the AW EUR Acc share class: FR0010149120

## Carmignac Sécurité AW EUR Acc

ISIN: FR0010149120

Empfohlene  
Mindestanlagedauer



### Hauptrisiken des Fonds

**ZINSRISIKO:** Das Zinsrisiko führt bei einer Veränderung der Zinssätze zu einem Rückgang des Nettoinventarwerts.

**KREDITRISIKO:** Das Kreditrisiko besteht in der Gefahr, dass der Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommt.

**KAPITALVERLUSTRISIKO:** Das Portfolio besitzt weder eine Garantie noch einen Schutz des investierten Kapitals. Der Kapitalverlust tritt ein, wenn ein Anteil zu einem Preis verkauft wird, der unter seinem Kaufpreis liegt.

**WÄHRUNGSRISIKO:** Das Währungsrisiko ist mit dem Engagement in einer Währung verbunden, die nicht die Bewertungswährung des Fonds ist.

Der Fonds ist mit einem Kapitalverlustrisiko verbunden.

**Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den KID /Prospekt bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Dieses Dokument ist für professionelle Kunden bestimmt.**

Diese Unterlagen dürfen ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Auszügen reproduziert werden. Diese Unterlagen stellen weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Diese Unterlagen stellen keine buchhalterische, rechtliche oder steuerliche Beratung dar und sollten nicht als solche herangezogen werden. Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und dürfen nicht zur Beurteilung der Vorzüge einer Anlage in Wertpapieren oder Anteilen, die in diesen Unterlagen genannt werden, oder zu anderen Zwecken herangezogen werden. Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Mitteilung geändert werden. Sie entsprechen dem Stand der Informationen zum Erstellungsdatum der Unterlagen, stammen aus internen sowie externen, von Carmignac als zuverlässig erachteten Quellen und sind unter Umständen unvollständig. Darüber hinaus besteht keine Garantie für die Richtigkeit dieser Informationen. Dementsprechend wird die Richtigkeit und Zuverlässigkeit dieser Informationen nicht gewährleistet und jegliche Haftung im Zusammenhang mit Fehlern und Auslassungen (einschließlich der Haftung gegenüber Personen aufgrund von Nachlässigkeit) wird von Carmignac, dessen Niederlassungen, Mitarbeitern und Vertretern abgelehnt.

Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertverläufe zu. Wertentwicklung nach Gebühren (keine Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen die durch die Vertriebsstelle erhoben werden können)

Die Rendite von Anteilen, die nicht gegen das Währungsrisiko abgesichert sind, kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

Der Verweis auf ein Ranking oder eine Auszeichnung, ist keine Garantie für die zukünftigen Ergebnisse des OGAW oder des Managers.

Risiko Skala von KID (Basisinformationsblatt). Das Risiko 1 ist nicht eine risikolose Investition. Dieser Indikator kann sich im Laufe der Zeit verändern. Die empfohlene Anlagedauer stellt eine Mindestanlagedauer dar und keine Empfehlung, die Anlage am Ende dieses Zeitraums zu verkaufen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

Bei der Entscheidung, in den beworbenen Fonds zu investieren, alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in seinem Prospekt oder in den Informationen beschrieben sind. Der Zugang zu den Fonds kann für bestimmte Personen oder Länder Einschränkungen unterliegen. Diese Unterlagen sind nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Unterlagen oder die Bereitstellung dieser Unterlagen (aufgrund der Nationalität oder des Wohnsitzes dieser Person oder aus anderen Gründen) verboten sind. Personen, für die solche Verbote gelten, dürfen nicht auf diese Unterlagen zugreifen. Die Besteuerung ist von den jeweiligen Umständen der betreffenden Person abhängig. Die Fonds sind in Asien, Japan und Nordamerika nicht zum Vertrieb an Privatanleger registriert und sind nicht in Südamerika registriert. Carmignac-Fonds sind in Singapur als eingeschränkte ausländische Fonds registriert (nur für professionelle Anleger). Die Fonds wurden nicht gemäß dem „US Securities Act“ von 1933 registriert. Gemäß der Definition der US-amerikanischen Verordnung „US Regulation S“ und FATCA dürfen die Fonds weder direkt noch indirekt zugunsten oder im Namen einer „US-Person“ angeboten oder verkauft werden. Die Risiken, Gebühren und laufenden Kosten sind in den wesentlichen Anlegerinformationen (Basisinformationsblatt, KID) beschrieben. Die wesentlichen Anlegerinformationen müssen dem Zeichner vor der Zeichnung ausgehändigt werden. Der Zeichner muss die wesentlichen Anlegerinformationen lesen. Anleger können einen teilweisen oder vollständigen Verlust ihres Kapitals erleiden, da das Kapital der Fonds nicht garantiert ist. Die Fonds sind mit dem Risiko eines Kapitalverlusts verbunden. Die Verwaltungsgesellschaft kann den Vertrieb in Ihrem Land jederzeit einstellen.

Carmignac Portfolio bezieht sich auf die Teilfonds der Carmignac Portfolio SICAV, einer Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, die der OGAW-Richtlinie oder AIFM- Richtlinie entspricht. Bei den Fonds handelt es sich um Investmentfonds in der Form von vertraglich geregeltem Gesamthandseigentum (FCP), die der OGAW-Richtlinie nach französischem Recht entsprechen.

**Für Deutschland:** Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website [www.carmignac.de](http://www.carmignac.de) zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Verwaltungsgesellschaft bzw. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6](#)

**Für Österreich:** Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website [www.carmignac.at](http://www.carmignac.at) zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG OE 01980533/ Produktmanagement Wertpapiere, Petersplatz 7, 1010 Wien, erhältlich. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz.](#)

**In der Schweiz:** die Prospekte, KID und Jahresberichte stehen auf der Website [www.carmignac.ch](http://www.carmignac.ch) zur Verfügung und sind bei unserem Vertreter in der Schweiz erhältlich, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Die Zahlungsdienst ist die CACEIS Bank, Montrouge, Zweigniederlassung Nyon / Schweiz Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6.](#)