



Carmignac Sécurité: Letter from the Fund Manager



Autor/en
Marie-Anne Allier

Veröffentlicht am
11. Oktober 2022

Länge
61

+0.56%

Carmignac Sécurité's
performance

in the 3rd quarter of 2022
for the A EUR Share class

-1.86%

Reference indicator's
performance

in the 3rd quarter of 2022
for ICE BofA ML 1-3 years
Euro All Government Index
(EUR)

+2.42%

Outperformance of the
Fund

over the quarter compared
to the reference indicator

Carmignac Sécurité gained +0.55% in the third quarter of 2022, while its reference indicator¹ was down -1.86%.

The bond markets today

Bond markets have been posting record-breaking declines all year long, and the third quarter was no exception. Conditions even worsened in Q3, **making 2022 the bleakest year for sovereign bonds since the indices were first created. US Treasuries have lost 15% so far this year, the steepest fall since 1928, with long-dated maturities giving up nearly 35%.** That's even worse than this year's grim performance in stock markets. The downturn in fixed income was broad-based and affected all market segments; in Europe, aggregate corporate and sovereign bond indices ended the quarter off by over 15%. However, what we're actually experiencing is an abrupt normalisation after nearly 15 years of large-scale liquidity injections and negative interest rates. This marks the end of an era of financial repression and opens up attractive prospects for fixed income, with levels of carry that we haven't seen in over a decade.

The reasons for the abrupt normalisation in bond yields and credit spreads are the same as those outlined in our previous quarterly report:

Stubbornly high inflation, with the timing of peak inflation getting pushed back month after month. This is giving rise to worries about knock-on effects. Consumer prices in Germany grew by 10.9% year over year in September, and those in the eurozone as a whole by 10%.

A faster pace of monetary tightening by central banks in response, in order to restore their credibility and prevent inflation expectations from becoming unanchored. That's in spite of the damage higher interest rates can cause to jobs and growth. The trend of monetary policy tightening around the world marks a real shift away from the policy of the past 15 years and is something we haven't seen the likes of since the 1970s.

The poorly targeted – and in any case probably not temporary – fiscal stimulus measures that governments have rolled out to help consumers cope with the higher cost of living. As we've seen in the UK, governments can lose their credibility quickly and with hefty consequences.

No respite in the war between Russia and Ukraine. This is adding uncertainty, increasing inflationary pressure (e.g., through higher food and energy prices), and fuelling economic-growth worries as a result of embargos (on oil) and disruptions to the supply of natural gas, minerals, fertiliser, and more.

The ECB surprised investors and economists by raising interest rates faster than expected. Its 50 bp hike in July was followed by a 75 bp one in September, and President Lagarde seems determined to lift the policy rate to 2% by year-end. She probably won't stop there. Discussions have begun on the tricky task of shrinking the ECB's balance sheet, but it's likely that no steps will be taken before this December or next March. The yield on 10-year Bunds jumped by nearly 0.80% in Q3, a new record, and that on 2-year issues rose by over 1%. Italian credit spreads held up well after the ECB announced a new Transmission Protection Instrument. Even though recent elections gave the parliamentary majority to an extremely conservative (and previously Eurosceptic) right-wing coalition, the spreads on Italian paper widened by only around 30 bp.

Spreads on both high yield and investment grade corporate bonds ended the quarter close to where they began, but that masked significant swings during the period. Spreads initially narrowed as the broad rise in interest rates paused for breath. Then in mid-August, spreads once again widened – exceeding 6% on European high-yield debt and 2% on investment grade – as the stubborn inflation and tight job market prompted central banks to ramp up their monetary tightening, and the mini-budget debacle in the UK triggered a market dislocation.

Performance

Carmignac Sécurité generated a positive return in the third quarter despite the challenging climate and record losses in fixed-income markets. That helped to erase some of our underperformance relative to the reference indicator. Our short positions on core and peripheral bonds considerably mitigated the effects of the broad rise in interest rates. **But our main performance driver during the quarter (and for the months or even years to come) is clearly the carry on our portfolio, which includes an annual yield to maturity of more than 4% – a level we last achieved over a decade ago.** Our credit holdings added nearly 1 percentage point to our Q3 return strictly due to carry, notwithstanding the flat spreads over the period and the still-high cost of hedging in our portfolio. Our Q3 return was also lifted by our strategy to take advantage of rising inflation in Europe. Our residual exposure to Russia, which we don't want to offload at a price that's substantially lower than its potential recovery rate, doubled in value over the quarter (from 0.8% to 1.7% of the fund's assets). The average price of our bonds rose from around 20 cents on the dollar to 45–50 cents as liquidity returned to the market ahead of the unwinding of Russian CDS.

Positioning

We still believe that **central banks won't let their guard down just yet, given that inflation has proven to be stubborn and monetary policymakers are eager to restore their credibility. We will keep our portfolio positioned accordingly for the next few weeks.** But it's also true that the risk of a recession increases with each rate hike. A prolonged contraction now seems inevitable in Europe, which could face a harsh winter of energy restrictions and higher interest rates, and in the US, where Fed Chairman Jerome Powell seems keen to follow in Paul Volcker's footsteps in preventing inflation expectations from becoming unanchored.

We've kept our portfolio's modified duration low. It was 0.9 at end-September, up from 0.6 at end-June and a quarterly low of zero. **Our short positions are on German, French, Italian, and Spanish sovereign bonds, and all in the <10-year segment so as to benefit from a more marked flattening of the corresponding yield curves.** We've also shorted Japanese government debt, since its central bank is the only one that hasn't embarked on a tightening cycle. We're long on Australian paper (with no currency risk); the swift pace of monetary tightening in the country will have a direct impact on the domestic economy, since it's one of the most interest-rate sensitive and most exposed to property-market risk.

Our corporate holdings are still mainly in the financial and energy sectors and in CLOs, since we believe they'll gain the most from today's inflationary environment and climbing interest rates. Around 60% of our fund's assets are currently allocated to corporate paper, including 8.3% to CLOs and 9.5% to high-yield issues. We also have hedges on nearly 10% of our high-yield allocation through the iTraxx Crossover index.

Our portfolio's average yield to maturity was 4.5% at end-September, its highest in some 10 years. This elevated level will certainly be a key asset for our fund's performance going forward.

Carmignac Sécurité

Flexible, low duration solution to challenging European markets

[Discover the fund page](#)



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 geregelttem 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 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 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 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.](#)