



Carmignac Sécurité: Letter from the Fund Manager



Autor/en
Marie-Anne Allier

Veröffentlicht am
11. Januar 2023

Länge
61

+2.31%

Carmignac Sécurité's performance in the 4th quarter of 2022 for the AW EUR Share class

-0.71%

Reference indicator's performance in the 4th quarter of 2022 for ICE BofA ML 1-3 years Euro All Government Index (EUR)

+3.02%

Outperformance of the Fund over the quarter compared to the reference indicator

Carmignac Sécurité gained +2.31% in the fourth quarter of 2022, while its reference indicator was down -0.71%¹

The bond markets today

Bond markets posted record-breaking declines all year long and the fourth quarter was no exception. Conditions even worsened in Q4 **making 2022 the bleakest year for sovereign bonds since the indices were first created**. European sovereign indices were down by nearly 17% – and by close to 19% in France – underperforming a number of other asset classes and segments: corporate bonds, which shed almost 13% over the year; US Treasuries, which also fell by nearly 13% and recorded their worst losses since 1928; and, perhaps most surprisingly, most equity indices, which also ended 2022 in negative territory.

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:

Inflation, and especially core inflation (i.e. excluding food and energy prices), is stubbornly high. This has given rise to worries about knock-on effects. Headline inflation in the eurozone was down slightly, at just over 10% year over year in December, and core inflation should remain at around 5% in the first half of 2023.

Central banks have picked up the pace of monetary tightening 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.

Governments have rolled out poorly targeted – and in any case probably not temporary – fiscal stimulus measures in order 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.

There has been 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.

At the ECB's last meeting of the year, President Christine Lagarde surprised market participants who had become relaxed about inflationary risks and the prospects of monetary tightening. She took an unexpectedly hawkish stance – first, by announcing that the central bank would embark on a round of quantitative tightening (that is, winding down its balance sheet by not reinvesting the proceeds from maturing securities) to the tune of €15 billion per month starting in early March; **and second, by indicating that the ECB will carry out additional 50-bp rate hikes in the first quarter of 2023**, meaning its key policy rate could end up at over 3%.

What's more, the Bank of Japan – which until now had been the only major central bank to maintain an accommodative stance – changed course on 20 December by expanding the range in which Japanese 10-year bond yields are allowed to fluctuate by 25 bp. **All these factors pushed up sovereign bond yields around the world, after they had eased in the wake of good news about US inflation**. Yields in Europe jumped by 70 bp in Q4 and ended the year at or near their 12-month highs. Italian bonds in particular suffered sell-offs, with the spread on 10-year BTPs relative to German Bunds widening from 180 bp at end-November to nearly 210 bp a month later.

In corporate bonds, spreads on both high yield and investment grade issues narrowed in Q4 after reaching record highs, although they did edge up following the ECB's December meeting. Corporate bond prices have been underpinned recently by a levelling-off of US interest rates and brighter prospects for global growth now that Beijing has opened up China's economy sooner than expected.

Performance

Carmignac Sécurité generated a positive return in the fourth quarter despite the challenging climate and record losses in fixed-income markets. That allowed us to erase all our underperformance relative to the reference indicator. **We took advantage of the interest rate volatility in Q4 by increasing our modified duration to 2 in November and then lowering it to just under 1 ahead of both the ECB's December meeting and the record volume of sovereign bond issues planned for January 2023**. Our corporate bond holdings benefitted from the narrowing spreads in Q4 after what proved to be a difficult year for this segment. **But one of our main performance drivers during the quarter (and for the months and quarters to come) is clearly the carry on our portfolio**, which includes an annual yield to maturity of over 4.5% – a level we last achieved during the 2008–2009 financial crisis.

Positioning

We still believe that central banks won't let their guard down just yet, especially in Europe, given that inflation has proven to be stubborn and monetary policy-makers are eager to restore their credibility. We will keep our portfolio positioned accordingly as we head into 2023. It's also worth noting that an unprecedented volume of new issues is expected in the eurozone in 2023, right when two big purchasers of those bonds are withdrawing from the market: the ECB, which will begin a quantitative tightening cycle in March, and Japanese investors, who are finding attractive opportunities in their domestic market. Another factor that will maintain upwards pressure on bond yields is that the timing for a probable recession has been pushed back, given that China's economy is opening up more quickly and more broadly than anticipated and that the latest macroeconomic readings were sanguine in both Europe and the US. **Our portfolio's modified duration is therefore still a low 0.9, reflecting short positions mainly on German and French sovereign bonds**, all around the 10-year segment, so as to benefit from a renewed steepening of the yield curves after they inverted to an extent not seen in over 20 years.

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. Almost 65% of our fund's assets are currently allocated to corporate paper, including 8.8% to CLOs and 8% to high yield issues. Our portfolio's average yield to maturity was 4.8% at end-December and will certainly be a key asset for our fund's performance in 2023.

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

² Source: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2022. 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

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 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 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.](#)