

# CARMIGNAC SÉCURITÉ: LETTER FROM THE FUND MANAGER

13/10/2023 | MARIE-ANNE ALLIER, AYMERIC GUEDY

**+0.57%**

Carmignac Sécurité's performance in the third quarter of 2023 for the A EUR Share class.

**+0.56%**

Reference indicator's performance in the third quarter of 2023 for ICE BofA ML 1-3 years Euro All Government Index (EUR).

**1%**

Of its Morningstar category over 1 year Morningstar category: EUR Diversified Bond – Short Term.

**Carmignac Sécurité** gained +0.57% in the third quarter of 2023, compared with a performance of +0.56% in its reference indicator<sup>1</sup>.

## THE BOND MARKETS TODAY

European bond yields across all maturities – from 1-day to 30-year – rose again in the third quarter, with the notable exception of the 2-year German yield. The yield curve flattened in the segment between the overnight rate and the 2-year rate and steepened considerably for longer maturities. So far, economic output has withstood the sharp climb in interest rates. This resilience clearly doesn't mean the economy has become immune to higher borrowing costs, although it is true that several indicators are less worrying today than a year ago:

- Energy and especially gas prices are much lower than in 2022, and reserves appear to be high enough to make it through the coming winter;
- Food prices are no longer a concern;
- The kinks are gradually being worked out of supply chains;
- As a result, disinflation appears to be well under way – proof that the monetary-policy tightening is working.

This suggests that, following the ECB's two rate hikes in Q3, the short-dated segment of the yield curve should now level off.

But there's still a way to go before inflation falls to central banks' target of 2%. And the robust pace of GDP growth isn't helping. For one thing, the job market is still running hot – not just in the US but, perhaps more surprisingly, also in Europe. And for another, households are still sitting on a large cushion of excess savings, which is fuelling demand for both goods and services. More problematically, the long-awaited slowdown in inflation is starting to boost households' real incomes, supporting GDP growth in the process. The rate cuts that would justify a highly inverted yield curve have therefore become less certain and less urgent, and the elevated level of long-term yields reflects the fact that central banks will likely keep their policy rates "high for longer" (as opposed to the "higher for longer" mantra heard in previous quarters). Looking at the German yield curve, the rate on 10-year paper rose 44 bp in Q3 while that on 2-year paper was flat.

Other segments of the fixed-income market were weighed down in the third quarter not so much by recessionary fears, but rather by the central-bank rate hikes (and thus the resilient economic growth). The higher rates pushed up credit spreads on non-core sovereign bonds in particular. The spreads on Italian over German yields have been widening since mid-August – partly because they're coming off a particularly narrow base, but also due to communication missteps by the Italian government (such as with the windfall tax on banks), Italy's lofty fiscal deficit, and the broad-based climb in interest rates. This is despite the fact that Italian savers generally treasure their government bonds – the BTP Valore issue in June raised over €18 billion among retail investors. The spread on Italian 10-year bonds ended the quarter at nearly 200 bp.

In corporate credit, the typical "summer carry trade" was a no-show this year. The spread on high-yield bonds hovered between 387 bp and 443 bp in Q3 and closed at around 427 bp (as measured by the iTraxx Crossover index).

## PERFORMANCE

Our return in the third quarter was driven mainly by our carry strategies, coupled with an average yield-to-maturity of over 5% – the highest it's been since the sovereign debt crisis. Carry strategies should remain our primary performance driver in the coming months. That said, our portfolio was impacted by the September rise in long-term yields and, to a lesser extent, by the widening of spreads on Italian sovereign bonds.

## POSITIONING

Our modified duration was largely flat in Q3, staying in a range of 3.0–3.2. But the components of this duration changed substantially.

- Once investors had fully priced in a 4% terminal rate, we concentrated our portfolio on <5-year maturities, mostly in the 0 to 3.5-year segment. We either sold or hedged our long-term holdings and replaced them with short-dated paper.
- In a more marginal move, we shifted some assets out of German Bunds and into non-core sovereigns, as the latter seem well-protected in the short-dated segment considering the current level of yields and spreads.
- Our corporate credit book, which accounts for around one-third of our interest-rate exposure, was mostly unchanged in the quarter and is still focused primarily on short-term debt. Financials, the energy sector, and CLOs remain our three strongest convictions in this market segment.
- We increased our allocation to money-market instruments to nearly 25% of our portfolio. They offer the low volatility and attractive absolute interest rates that are a key feature of Carmignac Sécurité.

We believe that carry strategies will remain our primary performance driver in the coming months and that the central-bank tightening has peaked, meaning we shouldn't be impacted by additional rate hikes (like we were in the previous 18 months). Our yield-to-maturity at end-September was 5.4%, and our portfolio had an A– average rating.

Source: Carmignac, 30/09/2023. Performance of the AW EUR acc share class ISIN code: FR0010149120.

<sup>1</sup>Reference indicator: ICE BofA ML 1-3 ans All Euro Government Index. Past performance is not necessarily indicative of future performance. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor).

SFDR-Klassifizierung\*\* :

Artikel **8**



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.**

\* \*Risiko Skala von KID (Basisinformationsblatt). Das Risiko 1 ist nicht eine risikolose Investition. Dieser Indikator kann sich im Laufe der Zeit verändern. \*\*Die Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR) 2019/2088 ist eine europäische Verordnung, die Vermögensverwalter dazu verpflichtet, ihre Fonds u. a. als solche zu klassifizieren: „Artikel 8“ - Förderung ökologischer und sozialer Eigenschaften; „Artikel 9“ - Investitionen mit messbaren Zielen nachhaltig machen; bzw. „Artikel 6“ - keine unbedingten Nachhaltigkeitsziele. Weitere Informationen finden Sie unter: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=de>.

## KOSTEN

**Einstiegskosten :** 1,00% des Betrags, den Sie beim Einstieg in diese Anlage zahlen. Dies ist der Höchstbetrag, der Ihnen berechnet wird. Carmignac Gestion erhebt keine Eintrittsgebühr. Die Person, die Ihnen das Produkt verkauft, teilt Ihnen die tatsächliche Gebühr mit.

**Ausstiegskosten :** Wir berechnen keine Ausstiegsgebühr für dieses Produkt.

**Verwaltungsgebühren undsonstige Verwaltungs- oderBetriebskosten :** 1,11% des Werts Ihrer Anlage pro Jahr. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung auf der Grundlage der tatsächlichen Kosten des letzten Jahres.

**Erfolgsgebühren :** Für dieses Produkt wird keine erfolgsabhängige Provision berechnet.

**Transaktionskosten :** 0,24% des Werts Ihrer Anlage pro Jahr. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung der Kosten, die anfallen, wenn wir die Basiswerte für das Produkt kaufen oder verkaufen. Der tatsächliche Betrag hängt davon ab, wie viel wir kaufen und verkaufen.

## ANNUALISIERTE PERFORMANCE (ISIN: FR0010149120)

Wertentwicklung nach Kalenderjahren (in %)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Carmignac Sécurité</b>	+1.7 %	+1.1 %	+2.1 %	+0.0 %	-3.0 %
Indicateur de référence	+1.8 %	+0.7 %	+0.3 %	-0.4 %	-0.3 %

Wertentwicklung nach Kalenderjahren (in %)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Carmignac Sécurité</b>	+3.6 %	+2.0 %	+0.2 %	-4.8 %	+4.1 %
Indicateur de référence	+0.1 %	-0.2 %	-0.7 %	-4.8 %	+3.4 %

Annualisierte Performance	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
<b>Carmignac Sécurité</b>	+0.1 %	+1.1 %	+0.7 %
Indicateur de référence	+0.8 %	+0.5 %	+0.1 %

Quelle: Carmignac am 30 Apr. 2024.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von X% XXX,XX EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

**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](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 6.](#)
- **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.](#)