



Carmignac Sécurité: Letter from the Fund Manager



Autor/en
Marie-Anne Allier

Veröffentlicht am
11. Juli 2022

Länge
61

-3,18%

Carmignac Sécurité's
performance

in the 2nd quarter of 2022
for the A EUR Share class

-1,30%

Reference indicator's
performance

in the 2nd quarter of 2022
for ICE BofA ML 1-3 years
Euro All Government Index
(EUR)

-1,36%

Annualised performance
of the Fund over 3 years
compared to -1.15% for
the reference indicator

Carmignac Sécurité lost -3.18% in the second quarter of 2022, while its reference indicator¹ was down -1.30%.

Quarterly Performance Review

The first quarter of this year may have been one of the worst for bond markets in the past five decades, but the second quarter was even more calamitous. The reasons for the steep losses were the same in both quarters (or at least until mid-June):

- 1) **The war between Russia and Ukraine isn't letting up, which is adding uncertainty, inflationary pressure (e.g. through higher food and energy prices), and economic growth worries** as a result of embargos (on oil) and disruptions to the supply of natural gas, minerals, fertiliser, and more.
- 2) **Inflation isn't coming down;** the timing of peak inflation keeps getting pushed back month after month.
- 3) **Central banks are stepping up the pace of policy tightening in response, in order to prevent inflation expectations from becoming unanchored.**

The Fed has begun its cycle of rate hikes and even accelerated the process in June. It's also shrinking its balance sheet by selling bonds in an attempt to amplify the contractionary effects of its measures.

The ECB is struggling to keep pace but announced it would end its asset purchases in July (after scaling them back gradually in Q2). It's expected to carry out its first rate hike at its end-July meeting.

Most other central banks have embarked on the same trajectory. This trend of monetary policy tightening around the world marks a real shift away from the policy of the past 15 years.

Looking specifically at the eurozone, inflation came in at over 8% in May year-over-year but with stark country-by-country differences (22% in Estonia, 6.5% in France, 10% in Spain, and 8.5% in Germany, for example). **Inflation isn't expected to peak until this autumn**, unless the timing gets pushed back again, as it has been several times in the past year or more.

The ECB has therefore begun pulling the strings on monetary policy – but while also attempting to mitigate the effects of the tightening on sovereign credit spreads. It's logical that the most indebted countries would be hit hardest by the end of bond purchases, but in mid-June the ECB – in light of the magnitude (and probably also the speed) of the jump in spreads – had to promise it would introduce a mechanism to put a cap on the widening. For now, no concrete measures have been revealed except for greater flexibility in how it will reinvest the assets on its balance sheet. The ECB Governing Council is probably still hammering out the details. But in any case, just the announcement that an instrument was in the works was enough to spark a mini rally in the spread between Italian BTPs and German Bunds starting in mid-June.

At that point, the trends that had been prevailing in financial markets since late March went into reverse. Sovereign bond yields had been rising sharply, with the 10-year Bund yield climbing 125 bp to 1.80% at mid-June and the 2-year Bund yield up 131 bp to 1.23%; the BTP-Bund spread on 10-year paper had reached 241 bp. But concerns that central banks would go too far in their policy tightening and end up triggering a recession changed all that. The 10-year Bund yield fell 45 bp and ended Q2 at 1.35%, while that on 10-year BTPs fell from 4.18% to 3.26% (or a nearly 50 bp drop in the spread).²

Corporate bond yields, however, didn't make the same U-turn. The spread on high-yield paper widened 240 bp during the quarter and that on investment grade issues rose 45 bp, on the back of fears about a recession and the possibility that Russia could cut off natural gas supplies.² Individual sectors also faced specific headwinds; businesses highly sensitive to interest rates (like those in the real estate sector) were hit by the increase in borrowing costs.



Fund Performance

Our Fund's performance in Q2 can be divided into two distinct phases. In phase one, our portfolio held up well against the market downturn even though the absolute return was negative (-0.95% at 10 June, against -1.92% for its reference indicator). We were able to outperform the market during this phase thanks to our low modified duration, our credit protection (through CDS Xover indices), our negative exposure to Italy (and to peripheral spreads in general), and our investments on inflation. Few major changes were made to our portfolio in this phase – we kept its modified duration in the conservative range of 0.30–0.70, we shored up our short positions on Italy, we had protection on around 10% of our credit holdings, and cash and cash equivalents amounted to around 35% of the Fund's assets.

That was phase one. **In phase two, which began in mid-June, the about-face in fixed income markets caught our portfolio off guard.** The low modified duration meant we couldn't benefit from the decrease in yields; our short positions on core countries (the US, Germany, and to a lesser extent France) dented our returns; and most of all, the level (and type) of credit protection we had didn't adequately shield our credit book. In those last two weeks of June, our Fund lost all of the lead it had on the market and even deepened its losses to end the quarter well into negative territory. The decline in yields suggests investors no longer believe central banks will be able carry out their rate hikes (even though central bankers consistently stress that combating inflation is their top – if not their only – priority). **Two weeks of worries about economic growth have wiped out six months of inflationary fears.** Compounding the problem is the reduced amount of liquidity in the market (because of the H1 close and the withdrawal of central banks), which has created dislocations in some credit market segments – for example, cash and credit derivatives are no longer correlated, and prices have fallen dramatically for some issuers and in some sectors. Even though we increased our level of credit protection to 15% during this phase, and despite our high percentage of cash holdings, our Fund didn't come out of the period unscathed.

In Q2 (unlike in Q1), our remaining Russian holdings didn't have much of an effect on our returns. **We offloaded investments in the Russian complex during the quarter so that they amounted to just 0.8% of the portfolio at end-June; we sold Russian sovereign paper at around 17 cents on the dollar and Gazprom bonds at around 30 cents.**

What is our outlook for the coming months?

We currently believe that central banks won't let their guard down just yet (the Fed and ECB "pivot" that market participants are expecting to happen soon) and have positioned our portfolio accordingly, with low sensitivity to interest rates and specially to core countries. And because this stance by central bankers could have a potentially significant impact on growth (a fact of which they seem fully aware), we have maintained a high level of credit protection and a substantial cash allocation.

Our performance drivers in the coming months will be:

Low modified duration with a short bias on eurozone sovereigns (Germany, France, Italy, and Spain) since the ECB will probably remain focused on taming inflation, at least in the near term;

A corporate bond allocation centered on three convictions: energy, financials, and CLOs;

High credit protection, since the combination of weaker GDP growth, high inflation, high interest rate volatility, and worries about a cut-off of natural gas supplies will handicap credit markets in the near term, despite the increasingly attractive valuations;

An over 30% allocation to cash and cash equivalents, enabling us to once again seize investment opportunities as soon as we have more visibility.

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

An average yield on our portfolio that now sits at 3.56% – the highest in nearly ten years – reflecting our Fund's capacity to generate returns in the coming months.

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

²Source: Carmignac, Bloomberg au 31/03/2022.

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.](#)