



Carmignac Sécurité: Letter from the Fund Manager



Auteur(s)
Marie-Anne Allier

Gepubliceerd
11 Juli 2022

Length
6 r

-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.

Carmignac Sécurité

Flexible, low duration solution to challenging European markets

[Discover the fund page](#)

Carmignac Sécurité AW EUR Acc

ISIN: FR0010149120
Risico-indicator

Het indicator kan variëren van 1 tot 7, waarbij categorie 1 overeenkomt met een lager risico en een lager potentieel rendement, en categorie 7 met een hoger risico en een hoger potentieel rendement. De categorieën 4, 5, 6 en 7 impliceren een hoge tot zeer hoge volatiliteit, met grote tot zeer grote prijschommelingen die op korte termijn tot latente verliezen kunnen leiden.

Aanbevolen
minimale
beleggingstermijn



Voornaamste risico's

Risico's die in de indicator niet voldoende in aanmerking worden genomen:

KREDIETRISICO: Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt.

TEGENPARTIJRISICO: Risico van verlies indien een tegenpartij niet aan haar contractuele verplichtingen kan voldoen.

RISICO IN VERBAND MET HET GEBRUIK VAN DERIVATEN: deze producten gaan gepaard met specifieke risico's van verlies.

LIQUIDITEITSRISICO: Risico dat tijdelijke marktverstoringen de prijzen beïnvloeden waartegen een ICBE zijn posities kan vereffenen, innemen of wijzigen.

Inherente risico's:

RENTETRISICO: Renterisico houdt in dat door veranderingen in de rentestanden de netto-inventariswaarde verandert.

KREDIETRISICO: Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt.

VALUTARISICO: Het wisselkoersrisico hangt samen met de blootstelling, via directe beleggingen of valutatermijncontracten, aan andere valuta's dan de waarderingsvaluta van de ICBE.

RISICO VAN KAPITAALVERLIES: Dit deelbewijs/deze aandelenklasse biedt geen garantie voor of bescherming van het belegde kapitaal. U ontvangt mogelijk niet het volledige belegde bedrag terug.

Meer informatie over de risico's van het deelbewijs/de aandelenklasse is te vinden in het prospectus, met name in hoofdstuk "Risicoprofiel", en in het document met essentiële beleggersinformatie.

Belangrijke wettelijke informatie

Reclame. Raadpleeg het document essentiële beleggersinformatie /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is enkel bestemd voor professionele klanten en is niet gevalideerd door het FSMA.

Dit document is gepubliceerd door Carmignac Gestion S.A., een door de Franse toezichthouder Autorité des Marchés Financiers (AMF) erkende vermogensbeheerder, en zijn Luxemburgse dochteronderneming, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., een door de Luxemburgse toezichthouder Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) krachtens artikel 15 van de Luxemburgse wet van 17 december 2010 erkende beheermaatschappij van beleggingsfondsen. "Carmignac" is een gedeponeerd merk. "Investing in your Interest" is een aan het merk Carmignac verbonden slogan. Dit document vormt geen advies met het oog op een belegging in of arbitrage van effecten of enig ander beheer- of beleggingsproduct of enige andere beheer- of beleggingsdienst. De in dit document opgenomen informatie en meningen houden geen rekening met de specifieke individuele omstandigheden van de belegger en mogen in geen geval worden beschouwd als juridisch, fiscaal of beleggingsadvies. De informatie in dit document kan onvolledig zijn en kan ook zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Dit document mag noch geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming.

In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst. De resultaten zijn netto na aftrek van kosten (inclusief mogelijke in rekening gebrachte instapkosten door de distributeur). Nettorendementen worden berekend na aftrek van de van toepassing zijnde kosten en belastingen voor een gemiddelde retailclient die een fysiek Belgisch ingezetene is.

Als gevolg van wisselkoersschommelingen kan het rendement van aandelenklassen waarvan het wisselkoersrisico niet is afgedekt, stijgen of dalen.

Verwijzingen naar bepaalde waarden of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.

De verwijzing naar een positionering of prijs, is geen garantie voor de resultaten in de toekomst van de UCIS of de manager.

Risicocategorie van het KID (Essentiële Informatiedocument) indicator. Risicocategorie 1 betekent niet dat een belegging risicoloos is. Deze indicator kan in de loop van de tijd veranderen.

De aanbevolen beleggingshorizon is een minimale horizon en geen aanbeveling om uw beleggingen aan het einde van deze periode te verkopen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. De informatie in dit document is eigendom van Morningstar en/of zijn informatie leveranciers, mag niet gekopieerd of verspreid worden en wordt niet gegarandeerd als zijnde exact, volledig of geschikt op dit moment. Morningstar noch zijn informatieleveranciers zijn verantwoordelijk voor eventuele schade of verliezen als gevolg van het gebruik van deze informatie.

Bij de beslissing om in het gepromote fonds te beleggen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken of doelstellingen ervan zoals beschreven in het prospectus. De risico's, beheerkosten en lopende kosten worden beschreven in de KID (Essentiële Informatiedocument). De prospectussen, de documenten met essentiële beleggersinformatie en de meest recente (half)jaarverslagen zijn kosteloos verkrijgbaar in het Nederlands en het Frans bij de beheermaatschappij, per telefoon op het nummer +352 46 70 60 1, op de website www.carmignac.be of bij Caceis Belgium S.A., de vennootschap die de financiële dienstverlening in België verzorgt, op het adres Havenlaan 86c b320, B-1000 Brussel. De essentiële beleggersinformatie moet vóór elke inschrijving worden verstrekt aan de belegger, welke door de belegger vóór elke inschrijving gelezen moet worden. Dit fonds mag direct noch indirect aangeboden of verkocht worden ten gunste of voor rekening van een 'U.S. person', zoals gedefinieerd in de Amerikaanse 'Regulation S' en de FATCA. De netto-inventariswaarde zijn beschikbaar op de website www.fundinfo.com. Elke klacht kan worden gestuurd naar complaints@carmignac.com of naar CARMIGNAC GESTION – Compliance and Internal Controls – 24 place Vendôme Paris France of op de website www.ombudsfin.be.

Indien u inschrijft op een GBF (gemeenschappelijk beleggingsfonds) naar Frans recht, moet u uw deel van de door het fonds ontvangen dividenden (en, in voorkomend geval, interesten) elk jaar op uw belastingaangifte vermelden. U kunt een gedetailleerde berekening maken op www.carmignac.be. Deze rekenmodule is geen belastingadvies, maar uitsluitend een hulpmiddel voor de berekening. Dit ontslaat u niet van de zorgvuldigheid en de controles waartoe u als belastingplichtige gehouden bent. De getoonde resultaten zijn gebaseerd op door u verstrekte gegevens. Carmignac kan in geen geval aansprakelijk worden gesteld voor fouten of nalatigheden uwerzijds.

Wanneer beleggers inschrijven op een fonds dat onder de spaarrichtlijn valt, moeten zij overeenkomstig artikel 19bis van CIR92 bij de inkoop van hun aandelen een roerende voorheffing van 30% betalen op de inkomsten die in de vorm van rente, meerwaarden of minderwaarden voortvloeien uit de opbrengst van in schuldbewijzen belegde activa. De uitkeringen zijn onderworpen aan de roerende voorheffing van 30% zonder inkomen onderscheid.

Carmignac Portfolio verwijst naar de subfondsen van Carmignac Portfolio SICAV, een beleggingsmaatschappij naar Luxemburgs recht die voldoet aan de ICBE-richtlijn. De Fondsen zijn beleggingsfondsen in contractuele vorm (FCP) conform de UCITS-richtlijn of AFIM-richtlijn onder Frans recht.

De beheermaatschappij kan de verkoop in uw land op elk moment stopzetten. [Beleggers kunnen via de volgende link toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Frans, of het Nederlands in deel 6 zonder de titel Samenvatting van de beleggersrechten.](#)