DRIEMAANDELIJKSE VERSLAG

11.10.2022

Carmignac Sécurité: Letter from the Fund Manager

Auteur(s)
Marie-Anne Allier

Gepubliceerd
11 Oktober 2022

Leng
6

+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 indicator[1] 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

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 prijsschommelingen die op korte termijn tot latente verliezen kunnen leiden.

Laagste risico Hoogste risico

Aanbevolen minimale beleggingstermijn

1	2*	3	4	5	6	7

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:

RENTERISICO: 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.