



## Carmignac Sécurité: Letter from the Fund Manager



Autor/en  
Marie-Anne Allier

Veröffentlicht am  
13. Juli 2023

Länge  
51

### +0.56%

Carmignac Sécurité's  
performance

in the 2<sup>nd</sup> second quarter  
2023 for the A EUR Share  
class

### -0.24%

Reference indicator's  
performance

in the 2<sup>nd</sup> second quarter  
2023 for ICE BofA ML 1-3  
years Euro All Government  
Index (EUR)

### 1st quartile

Of its Morningstar  
category

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

*In the second quarter of 2023, **Carmignac Sécurité** gained 0.56%, while its reference indicator<sup>1</sup> was down -0.24%.*

## The bond markets today

Events in March threw a spotlight on weaknesses in the US regional banking system with the near-simultaneous bankruptcies of four institutions, including Silicon Valley Bank (SVB). This fuelled worries about contagion that could potentially undermine the country's financial stability and economy more broadly. But instead, the US economy made a show of resilience in Q2. America's job market held firm – as did core inflation.

US GDP growth for Q1 was revised sharply upwards, to 2%, and this pace slowed only slightly in Q2. Jobs and consumer spending were buoyed by the excess savings that households, businesses, and local governments had built up during the pandemic; these savings also mitigated the effects of tighter lending conditions. With economic indicators running hot, many economists pushed back their forecasts for a US recession (even though there was a consensus on this in Q1) and upped their core inflation expectations. The US Federal Reserve had to reiterate its hawkish stance; in June, Chairman Powell indicated a terminal fed funds rate of 5.50%–5.75%, signalling two additional rate hikes. That pushed up US Treasury yields – both nominal and (especially) real – across the yield curve over the quarter, with a more marked increase in the shorter-dated segment. The nominal yields on 2-year and 10-year Treasuries rose by 87 bp and 37 bp, respectively, while the corresponding real yields rose by 132 bp and 47 bp. Risk assets held up well despite these movements; spreads on high-yield paper narrowed by 33 bp.

The macroeconomic climate in Europe was similar to that in the US, with sticky core inflation and a robust job market, but differences began to emerge in Q2. The Euro Area Bank Lending Survey showed that credit standards are getting tighter and loan demand is falling, which suggests the ECB's monetary policy is being transmitted efficiently to financing conditions. In addition, the central bank's unprecedented rate hikes are starting to weigh on the real economy, as reflected in a marked downturn (sharper than that in the US) in leading economic indicators – initially in manufacturing, but now also in services. Consumers' purchasing intentions are weak in the eurozone, and German unemployment is starting to rise.

Yet the ECB remains firm in its belief that higher interest rates are needed to curb core inflation, which remains above 5%. President Lagarde indicated that a July rate hike is almost certain and all options are on the table for September. Investors have priced in a terminal rate of around 4% – reasonable in our view, although it could end up higher. European bond yields were up in Q2 and, owing to the more marked downturn in the eurozone's macroeconomic outlook, outperformed their US counterparts considerably. The 2-year German Bund yield rose by 51 bp while that on the 10-year Bund edged up just 10 bp. Credit spreads benefitted from the favourable climate for risk assets, which stemmed from a variety of factors: the uncertainty surrounding SVB's bankruptcy is fading, investors have dry powder to deploy, and yields are once again attractive, for example. The iTraxx Crossover index fell by 36 bp and the spreads on Italian sovereign debt narrowed by 14 bp.

## Performance

Carmignac Sécurité performed well in Q2, in both absolute and relative terms. Our return was boosted by the renewed effectiveness of carry strategies, coupled with an average yield-to-maturity of around 5% – the highest it's been since the sovereign debt crisis. Carry strategies should remain our primary performance driver in the coming months. Our credit book was also lifted by a narrowing of credit spreads as worries surrounding the US regional banking crisis abated. We reduced our credit positions slightly in the first half and shortened the maturity of our credit book, putting our focus on high-quality issuers with a combination of historically attractive yields and lower interest-rate risk. That said, our portfolio was impacted by the rise in core yields in Q2, since we had kept our overall modified duration relatively high, at around 3. But thanks to our overweight position on longer-dated German yields (5-year and 10-year), we benefitted from the pronounced flattening of the yield curve and were able to outperform benchmark bond indices.



## Positioning

Our modified duration was close to 3.0 in early July, up from 0.9 at end-December, and credit (ex-CLOs – Collateralized Loan Obligations) accounted for nearly 50% of the fund's assets, down from 56% end-December. That means our portfolio is positioned for an economic slowdown in Europe and to take advantage of the exceptionally high yields on high-quality corporate debt. The ECB's monetary-policy tightening over the past year is starting to affect lending conditions as well as the real economy. GDP growth will probably remain sluggish and core inflation should start declining sharply in the autumn, paving the way for the ECB to close the door on its rate hikes by year-end. Meanwhile, attractive opportunities are still to be found in credit, through investments that factor in a high possibility of recession (the iTraxx Crossover index implies an annual default rate of nearly 7% in Europe, whereas the historical average is close to 2%) and that offer yields close to their 10-year highs, thus providing a safety margin should credit spreads widen. What's more, the mechanisms introduced in 2008 and then reinforced after SVB's bankruptcy should help prevent a genuine banking crisis.

Our allocation is currently focused on the more defensive segments – mainly short-dated maturities and investment grade issues – and we've reduced our exposure to high-yield bonds. We favour the energy sector (9% of the fund's assets; 6.2% average yield), financials (18% of the fund's assets; 5.8% average yield), and CLOs (8.8% of the fund's assets; 6.3% average yield). 25% of the fund's assets are invested in money-market instruments (Treasury notes and corporate debt instruments; 3.3% average yield). Our portfolio's annualised average yield was approximately 5.3% at the start of the second half.

Source: Carmignac, 30/06/2023. Performance of the AW EUR acc share class ISIN code: FR0010149120. <sup>1</sup>Reference indicator: ICE BofA ML 1-3 Year 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). Marketing communication.** Please refer to the KID/prospectus of the fund before making any final investment decisions.

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](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.](#)

**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.](#)