



Carmignac Sécurité: Brief van de Fondsbeheerder



Auteur(s)
Marie-Anne Allier

Gepubliceerd
21 April 2023

Lengte
6 r

-0.12%

Ontwikkeling van
Carmignac Sécurité

in het 1^e kwartaal 2023
voor de aandelenklasse
EUR A

+0.70%

Ontwikkeling van de
referentie-indicator

in het 1^e kwartaal 2023
voor ICE BofA ML 1-3 jaar
Euro All Government Index
(EUR)

1e kwartiel

Van zijn Morningstar-
categorie

Meer dan 1 jaar en 3 jaar
Morningstar-categorie:
EUR Diversified Bond -
Short Term.

*In het eerste kwartaal van 2023 viel **Carmignac Sécurité** terug met 0,12%, terwijl de referentie-indicator¹ met +0,70% is gestegen.*

De obligatiemarkten vandaag de dag

De Europese obligatiemarkten hebben de pessimistische prognoses gelogenstraft: terwijl de meeste analisten waarschuwden dat de rente zou worden gedrukt door een overvloedig aanbod van staatspapier, dat de spreads van staatspapier zouden verkrappen door de balansverkorting van de Europese Centrale Bank en dat de spreads van bedrijfsobligaties onder druk zouden komen te staan vanwege een recessie, pakte dit alles heel anders uit. De Duitse tienjaarsrente daalde namelijk met 28 bp, de 'high-yield' kredietspreads (gemeten door de iTraxx Crossover-index) verkraptten met 38 bp en Italië presteerde bijna 34 bp beter dan Duitsland! Dit kwartaal werd gekenmerkt door drie hoofdfasen:

Ten eerste de maand **januari**, waarin de rente, de kredietspreads en de landenspreads een stijgende lijn vertoonden, deels doordat de maand december (te) behoudend was geweest en beleggers hun portefeuilles goed hadden voorbereid.

Daarna kwam **februari**, waarin de markten reageerden op de gestegen rente, in het bijzonder op het korte gedeelte van de curve. Doordat de inflatie hardnekkiger bleek dan verwacht, de krachtige groei aanhield en de ECB een restrictievere toon aansloeg, steeg de 2-jaarsrente tot boven de 3,25%, waarbij de markt het einde van de renteverhogingscyclus van de ECB inschatte op 4%. Tegelijkertijd bleven bedrijfsobligaties uiterst veerkrachtig en presteerde de activaklasse goed dankzij de carry, ook al verkraptten de kredietspreads nauwelijks meer. Wat de spreads tussen landen betreft, was het vrij rustig, met name wat betreft Italië, waar op het economische beleid van de regering Meloni niets valt af te dingen.

De maand **maart** tot slot kende een veel hectischer verloop. De eerste schok kwam uit de Verenigde Staten. De renteverhogingen begonnen effect te sorteren en de zwakke schakels werden zichtbaar: met name regionale Amerikaanse banken gaan gebukt onder de hogere depositokosten en de concurrentie van rendabelere beleggingen. Het faillissement van Silicon Valley Bank heeft de mogelijke kwetsbaarheid van de financiële stabiliteit op pijnlijke wijze blootgelegd. Dankzij de snelle reactie van de Amerikaanse monetaire autoriteiten kon de gevolgschade in eerste instantie worden beperkt. Deze Amerikaanse onheilstijding bracht echter ook Crédit Suisse in Europa aan het wankelen. De redding van de bank door de Zwitserse autoriteiten, die een overname door UBS afdwongen, liet weliswaar niet op zich wachten maar heeft de verwachte rangorde van de vorderingen enigszins op zijn kop gezet: de waarde van AT1-obligaties ('Additional Tier 1' - weliswaar sterk achtergesteld, maar het blijven obligaties) werd tot nul teruggebracht, terwijl de aandeelhouders (in theorie het meest achtergesteld in de kapitaalstructuur) een (gering) bedrag hebben ontvangen. De beleggers hebben dan ook snel de conclusie getrokken dat dit het einde betekende van een agressief monetair beleid, en de rente onderging een forse neerwaartse correctie, met name op het korte gedeelte. Tezelfdertijd werd de 'vlucht naar kwaliteit' in de hand gewerkt doordat de kredietspreads verruimden, en uiteraard door het feit dat schuld papier van financiële instellingen zwaar onder druk kwam te staan, met name de achtergestelde obligaties.

Rendement

In deze context hield het fonds in januari en februari goed stand: De lage rentegevoeligheid van het fonds in januari werd ruimschoots gecompenseerd door de bedrijfsobligaties, en dankzij de carry van deze beleggingen kon de renteverhoging van februari worden opgevangen. De eerste 15 dagen van maart waren echter uiterst nadelig voor het fonds: het bedrijfsobligatiegedeelte werd in februari weliswaar aanzienlijk teruggebracht, maar drukte het rendement van het fonds (te meer daar financiële obligaties een groot deel van de portefeuille uitmaken); verder pakte de afdekingsposities op kortlopende obligaties, die we hadden ingenomen om ons in te dekken tegen de restrictieve houding van de centrale banken, bijzonder negatief uit voor het rendement toen de rente daalde. Om in te spelen op deze nieuwe situatie hebben we de rentegevoeligheid van het fonds verhoogd door al onze short-posities op staatsobligaties af te stoten en door Duitse 5- en 10-jaarsobligaties te kopen. Ook hebben we het risico van bedrijfsobligaties afgedekt via indexen. De laatste 15 dagen van maart, die een stuk rustiger verliepen, krabbelde het fonds weer wat op, aangezien de portefeuilleopbouw en de carry van het fonds (4,9% eind maart) garant stonden voor een positief rendement.

Positionering

Eind maart had het fonds een rentegevoeligheid van 2,7, tegenover 0,9 eind december, en bedrijfsobligaties vertegenwoordigden 47% van het vermogen (afgezien van CLO's), tegenover 56% eind december. Het fonds is dus defensiever geïmponeerd, met een hogere rentegevoeligheid voor obligaties van kernlanden. De verslechtering van de Amerikaanse macro-economische cijfers, de vertraging van de inflatie en de recente turbulentie in het bankwezen, die de financiële stabiliteit ondermijnt, zijn namelijk voortekenen dat het einde van de renteverhogingscyclus nadert, in de eerste plaats in de Verenigde Staten, waar we in de tweede helft van het jaar een recessie verwachten. De Europese economie loopt op haar beurt enkele maanden achter op de Verenigde Staten wat de groeicyclus en de inflatie betreft, waardoor de ECB de rente naar verwachting nog wat langer zal kunnen verhogen dan de Fed. Niettemin kan het monetaire beleid niet al te lang afwijken van dat in de VS, zonder dat dit ingrijpende gevolgen heeft voor de wisselkoers, de financieringsvoorwaarden en uiteindelijk de groei.

De ECB zal dus vóór de komende zomer in de voetsporen van de Fed moeten treden bij het beëindigen van de renteverhogingscyclus, hetgeen ten goede zou moeten komen aan staatsobligaties met een middellange looptijd. Ook in het bedrijfsobligatiegedeelte houden we er een defensievere positionering op na door onze globale blootstelling terug te brengen via de verkoop van effecten en de aankoop van opties op de CDS iTraxx Crossover, nu een recessie onvermijdelijk lijkt in de Verenigde Staten. De activaklasse blijft daarentegen interessante kansen bieden, dankzij de combinatie van een hoog recessierisico (in de Europese iTraxx Crossover is een wanbetalingsrisico op jaarbasis van bijna 8% verrekend, vergeleken met een historisch gemiddelde van bijna 2%) en rendementen die de afgelopen tien jaar nog bijna nooit zo hoog zijn geweest en dus een buffer vormen in geval van een verruiming van de kredietspreads.

Bovendien moet een echte bankencrisis kunnen worden afgewend dankzij de in 2008 ingevoerde en naar aanleiding van het faillissement van Silicon Valley aangescherpte mechanismen. Wij concentreren onze beleggingen in defensievere segmenten, met name de korte looptijden en 'investment grade', en hebben onze blootstelling aan de 'high-yield' sector teruggebracht. Wij geven de voorkeur aan de financiële en de energiesector, evenals door bedrijfsleningen gedekte obligaties (Collateralized Loan Obligations - CLO's). Onze blootstelling aan de financiële sector bedraagt 21% (waarvan slechts 2% in achtergestelde AT1-obligaties, met een voorkeur voor 'nationale kampioenen'). De kerncijfers van banken zijn in Europa namelijk robuuster dan in de Verenigde Staten, dankzij strengere regels en grotere kapitaal- en liquiditeitsbuffers. Het gemiddelde rendement op jaarbasis van de portefeuille bedroeg aan het begin van het tweede kwartaal circa 5%.

Bron: Carmignac, 31/03/2023. Rendement van deelnemingsrecht AW EUR acc., ISIN-code: FR0010149120. ¹Referentie-indicator: ICE BofA 1-3 Year All Euro Government Index. **In het verleden behaalde resultaten zijn niet per se een indicatie voor toekomstige resultaten. Het rendement kan door wisselkoersschommelingen fluctueren. Rendement na aftrek van kosten (behoudens eventueel door de distributeur ingehouden instapkosten).** **Marketingdocument** Gelieve het essentiële-informatiedocument/prospectus van het fonds te raadplegen alvorens beleggingsbeslissingen te nemen.

Carmignac Sécurité

Flexibele lage duration oplossing voor de uitdagende Europese markten

Ontdek de pagina van het Fonds

Carmignac Sécurité AW EUR Acc

ISIN: FR0010149120

Aanbevolen
minimale
beleggingstermijn



Voornaamste risico's van het Fonds

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

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

KAPITAALVERLIES: De portefeuille geniet geen enkele garantie of bescherming van het belegde kapitaal. Kapitaalverlies treedt op bij de verkoop van een deelnemingsrecht tegen een lagere prijs dan de aankoopprijs.

WISSELKOERS: Het wisselkoersrisico hangt samen met de blootstelling, via directe beleggingen of het gebruik van valutatermijncontracten, aan andere valuta's dan de waarderingsvaluta van het Fonds.

Het fonds houdt een risico op kapitaalverlies in.

Belangrijke wettelijke informatie

Reclame. Raadpleeg het document essentiële informatiedocument /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is bestemd voor professionele cliënten.

Dit document mag zonder voorafgaande toestemming van de Beheermaatschappij niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd. Het is geen aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. Het is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies, en mag derhalve ook niet als zodanig worden beschouwd. Het is uitsluitend ter informatie aan u verstrekt en het mag niet als betrouwbaar meetinstrument worden gezien voor het beoordelen van de verdiensten van het beleggen in effecten of belangen waaraan in dit document wordt gerefereerd, noch mag het voor andere doeleinden worden gebruikt. De in dit document opgenomen informatie kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Deze informatie dateert van de datum waarop dit document is geschreven en is afkomstig van zowel bedrijfseigen als niet-bedrijfseigen bronnen die Carmignac betrouwbaar acht, maar is niet per se compleet en gegarandeerd nauwkeurig. Carmignac als organisatie, haar management en individuele medewerkers garanderen geenszins de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van deze informatie en stellen zich op generlei wijze aansprakelijk voor vergissingen en weglatingen (ook niet in geval van nalatigheid, van wie dan ook).

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). 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. 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.

Voor bepaalde personen of landen kan de toegang tot de fondsen aan beperkingen onderhevig zijn. Dit document richt zich niet tot personen die vallen onder een rechtsgebied waar (vanwege de nationaliteit of woonplaats van de desbetreffende persoon of om andere redenen) de informatie in dit document of de beschikbaarheid daarvan verboden is. Personen voor wie een dergelijk verbod geldt, hebben geen toegang tot deze informatie. Welke belastingen er worden geheven, hangt van de situatie van het individu af. De fondsen zijn niet geregistreerd voor de retailmarkt in Azië, Japan en Noord-Amerika, en zijn niet geregistreerd in Zuid-Amerika. Carmignac Fondsen zijn in Singapore als buitenlandse belegging met beperkende voorwaarden geregistreerd (uitsluitend voor professionele cliënten). De fondsen zijn niet geregistreerd in het kader van de Amerikaanse Securities Act van 1933. In overeenstemming met de Amerikaanse Regulation S en de FATCA mag het fonds niet ten gunste van of uit naam van een "U.S. person" direct of indirect aangeboden of verkocht worden. 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. Het prospectus, de KID, de NIW en de jaarlijkse periodieke verslagen van het fonds zijn beschikbaar op www.carmignac.com, of op aanvraag bij de Beheermaatschappij. De risico's, vergoedingen en lopende kosten zijn beschreven in de KID (Essentiële informatiedocument). De KID dient voorafgaand aan iedere inschrijving aan de inschrijver beschikbaar te worden gesteld. De inschrijver dient de KID te lezen. Beleggers kunnen hun kapitaal gedeeltelijk of geheel verliezen aangezien het fondskapitaal niet wordt gegarandeerd. Aan de fondsen is een risico van kapitaalverlies verbonden. De beheermaatschappij kan op elk moment besluiten de marketing in uw land stop te zetten. [Beleggers kunnen toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Nederlands via de volgende link in sectie 6 getiteld "Samenvatting van de beleggersrechten"](#)

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.