

Carmignac P. Flexible Bond: Letter from the Fund Managers

Auteur(s)
Guillaume Rigeade, Eliezer Ben Zimra

Gepubliceerd
12 Juli 2022

Lengte
5 r

-6,61%

Performance of Carmignac Portfolio Flexible Bond in Q2 2022 for the A EUR Acc share class

-7,07%

Performance of the reference indicator in Q2 2022 for the ICE BofA ML Euro Broad EUR Index

-1,12%

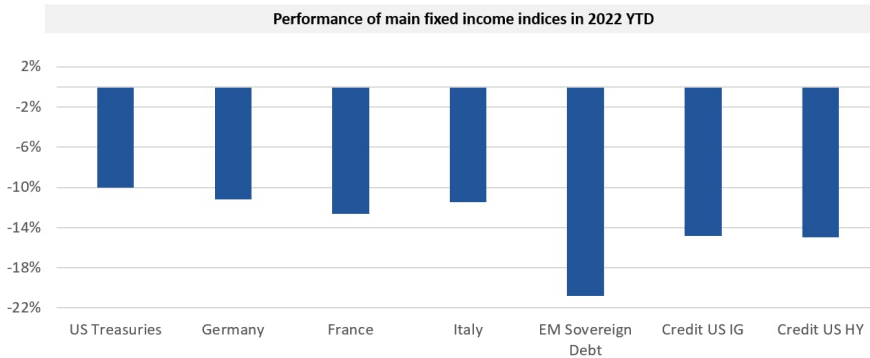
Annualised performance of the Fund over 3 years compared to -4.59% for its reference indicator

Carmignac Portfolio Flexible Bond was down sharply in the second quarter (-6.71% for the A EUR Acc share class and -6.61% for the F EUR Acc share class), in line with the -7.07% drop in its reference indicator¹ (ICE BofA ML Euro Broad (EUR)).

As we indicated last quarter, the underperformance can be more than fully explained by the losses on our Russian investments, which have detracted more than 3% from the Fund's return so far this year. However, this underperformance was mitigated by the high carry of our portfolio and by our significant level of hedging since the start of the year.

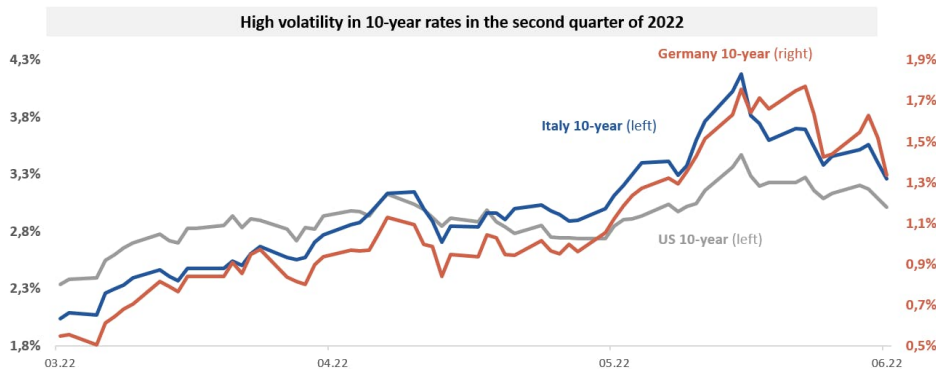
Market environment

Inflation once again reached record highs around the world, prompting central bankers to further tighten monetary policy by enacting steep rate hikes. In the US in particular, inflation is being driven by enduring factors such as higher rents and wages, at a time when the US job market is running hot. The US Federal Reserve has responded by picking up the pace of its policy tightening with a 75 bp rate hike in June – the biggest such move since 1994. In Europe, however, inflation is mainly the result of soaring energy prices, although it now seems that the price appreciation has spread to all segments of the economy, including wages and services. All of the world’s main central banks – apart from a handful of exceptions, such as Japan – have either started lifting their policy rates or announced they will soon, in order to tighten lending conditions and slow consumer-price growth. This has had a dramatic effect on bond markets: yields and credit spreads have jumped, resulting in losses across all market segments.



Central bankers must now walk a fine line. While tighter lending conditions are needed to curb inflation, they also have a dampening effect on economic output and increase the risk of an early recession. Monetary policymakers are having to tighten the policy screws at a time when GDP growth is already stalling. Business and consumer confidence indicators are starting to fall; the US property market is showing initial signs of cooling; and some commodities prices are trending downwards. The prospect of an economic slump has pushed down inflation expectations as measured in the bond market. The inflation breakeven rate derived from 10-year US Treasuries dropped by nearly 1% in Q2, wiping out its entire increase over the past 12 months.

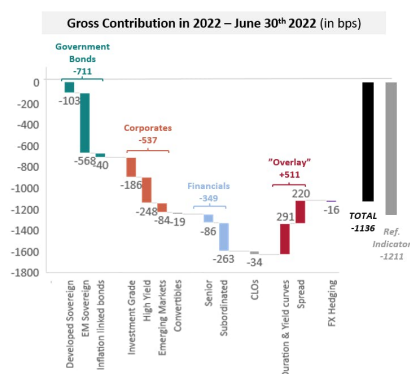
In this climate, where investors aren’t sure whether to worry more about the growing inflationary pressure or the risks to economic expansion, bond markets have experienced a record spike in volatility, a contraction in liquidity, and several dislocations.



The ECB has announced it will soon introduce a new “anti-fragmentation instrument” – i.e. a new asset purchase programme for eurozone bonds – in order to stem the rise in sovereign credit spreads. The spread on Italian BTPs narrowed considerably on the announcement (the details of the instrument have yet to be fleshed out), indicating that investors find the ECB’s intentions credible.

The widening spreads in Q2 weighed heavily on our Fund’s performance. We had significant exposure to emerging markets (17% on average over the quarter), European financial debt (21%), and corporate debt (21%). Some of the losses were offset by the credit protection in our portfolio: CDSs on high-yield and EM debt indices that we’d purchased to help us navigate these uncertain times. But unfortunately, these swaps didn’t offer all the protection we’d hoped for in light of the market dislocations and reduced liquidity.

While our hedges (through derivative instruments) helped soften the blow from the rising rates in Q2, we also suffered from our short positions on eurozone peripheral debt when prices rebounded sharply in the wake of the ECB’s announcement.



Asset Allocation

We adjusted our asset allocation in Q2 in response to the changing market climate.

We substantially reduced the portfolio’s modified duration. Rates are moving higher as a result of the monetary policy tightening being carried out in response to inflation. We now have a negative modified duration on core rates, achieved by concentrating our short positions on the short-dated segments of the European and US yield curves and on Japanese yields. In the last two weeks of the quarter, bond markets began pricing in fewer expected rate hikes – for instance 8 hikes by the ECB in 2022 rather than 11. But we believe the revised figures are too low given the persistent nature of today’s inflation. We also have net short positions on Italian, Spanish, and French rates. We increased our exposure to inflation breakeven rates in EUR and USD, following the severe correction on these instruments, as discussed above.

We increased our credit-market exposure by 10%. With the steep rise in credit spreads, valuations have returned to particularly attractive levels. The market dislocation may be costly but it’s also throwing up opportunities. We reinforced our positions on the strongest convictions in our portfolio, and especially on European financial debt (whose spreads have moved in the opposite direction as those on peripheral debt), on certain high-yield and EM issuers, and on CLOs (which are appealing in terms of both the returns they offer and their hedging role). But given the extremely high volatility and the ongoing uncertainty on both the economic and geopolitical fronts, we decided to keep a substantial level of protection (around 23%, consisting of CDSs) on our exposure to corporate and EM debt.

Outlook

We believe that inflation will remain strong. It may have peaked in the US (with Europe soon to follow), but inflation readings will likely plateau at elevated levels. That means central banks will have to continue with their policy tightening and thus create a further drag on the economy. We doubt they'll put an end to the rate hikes anytime soon – and they may even step up the pace in the near term, backed by new instruments designed to contain the rise in the spreads of the most fragile issuers. We're therefore keeping our modified duration very low and have a bearish outlook on the assets most vulnerable to the withdrawal of monetary stimulus.

Our portfolio remains centred on our three main themes, which offer attractive valuations and solid fundamentals even in this turbulent climate: corporate bonds issued by companies linked to commodities and energy prices; subordinated debt; and EM debt. Around 14% of our portfolio consists of cash and money-market instruments, and we have credit protection (CDSs) in place in order to mitigate the impact of market downturns and enable us to invest in future performance drivers should the market dislocations get worse, creating new opportunities in the process.

Carmignac Portfolio Flexible Bond

A flexible solution aiming to capture bond opportunities globally

[Discover the fund page](#)



Carmignac Portfolio Flexible Bond A EUR Acc

ISIN: LU0336084032
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 VERBONDEN AAN BELEGGINGEN IN CHINA: Specifieke risico's verbonden aan het gebruik van het platform Hong-Kong Shanghai Connect en andere risico's verbonden aan beleggingen in China.

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

Inherente risico's:

AANDELENRISICO: Risico dat aandelenkoersschommelingen, waarvan de omvang afhangt van externe economische factoren, het kapitalisatieniveau van de markt en het volume van de verhandelde aandelen, het rendement beïnvloeden.

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 VERBONDEN AAN BELEGGINGEN IN CHINA: Specifieke risico's verbonden aan het gebruik van het platform Hong-Kong Shanghai Connect en andere risico's verbonden aan beleggingen in China.

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 gedeponerd 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.ombudsfm.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.](#)