



Carmignac P. Global Bond: Letter from the Fund Manager



Auteur(s)
Abdelak Adjriou

Gepubliceerd
15 Juli 2022

Lengte
4 r

-2.54%

Carmignac P. Global Bond's performance

in the 2nd quarter of 2022 for the A EUR Share class.

-2.54%

Reference indicator's performance

in the 2nd quarter of 2022 for JP Morgan GBI Global (EUR).

-3.38%

Performance of the Fund Year to date

versus -6.60% for the reference indicator.

Carmignac P. Global Bond was down -2.54% in the second quarter of 2022, on par with the -2.54% decline in its reference indicator*.

The bond market today

The market environment in the second quarter was largely unchanged from the first:

The war between Russia and Ukraine hasn't let up, adding further uncertainty, inflationary pressures (e.g. through higher food and energy prices), and economic growth worries as a result of embargos (primarily on oil) and possible disruptions in the supply of natural gas, minerals, and fertilisers.

Inflation isn't coming down; the timing of peak inflation keeps getting pushed back month after month.

In response, Central Banks are stepping up the pace of policy tightening 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. The ECB is struggling to keep pace but announced it would end its asset purchases in July (after scaling them back gradually in Q2), and is expected to carry out its first rate hike at its 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, 10% in Spain, 6.5% in France, and 8.5% in Germany, for example). Inflation in the currency bloc 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. Even though it's logical that the most indebted countries would be hit hardest by the end of the asset purchases, in mid-June the ECB – in light of the magnitude and speed of the jump in spreads – had to promise it would introduce a mechanism to limit and potentially cap the increase in risk premiums. Inflation is even more alarming in the US, where price appreciation in the services sector and the upwards pressure on wages are continuing apace. The US job market is running hot, and this trend looks set to last.

In the credit market, corporate bond prices were impacted by fears about a recession and the possibility that Russia could cut off natural gas supplies. The spread on the high-yield sector widened 240 bps during the quarter, and that on investment-grade issues rose by 45 bp. 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. Also during the second quarter, the correlation between equity prices and sovereign bond yields reversed, and consequently, so did the correlation between the high-yield names and sovereign bonds, as shown in the following graph.



In the forex market, the currencies of commodity-producing countries depreciated. The prospect of a recession weighed on metals prices. The euro lost nearly 5% of its value in the second quarter on worries that Russia would cut off natural gas supplies. The yen sank further under the Bank of Japan's refusal to bend on its quantitative easing program – notwithstanding the inflationary pressures that are starting to surface.

How is the fund performance explained?

The Fund's performance in Q2 can be divided into two distinct phases. In phase one, which lasted until early June, our portfolio held up relatively well against the market downturn thanks to our low modified duration, credit protection (through CDS Xover indices), and exposure to USD. Few major changes were made to our portfolio in this phase – we kept its modified duration in the conservative range of 2.5–3.5, we maintained our USD exposure at around 25% of the Fund's assets, and we had protection on around 20% of our credit holdings. With this positioning, the Fund was able to take full advantage of the euro's decline in the first two months of Q2.

That was phase one. In phase two, the about-face in bond yields and spreads caught our portfolio off guard. The low modified duration meant we couldn't benefit from the decrease in interest rates, and our credit exposure – initially 10%, but increased in June through the unwinding of some of our credit protection – weighed heavily on our returns. The Fund shed nearly 2% in just two weeks and ended the quarter in negative territory. Investors apparently no longer believe central banks will be able to carry out their rate hikes, even though central bankers consistently stress that combating inflation is their top 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 (a typical pattern at the close of H1, but this time it also reflects the withdrawal of central banks), which has created dislocations in some credit market segments. Cash bonds and credit derivatives are no longer correlated, for instance, and prices have fallen dramatically for some issuers and in some sectors.

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 (too soon in our view) – and have positioned our portfolio accordingly. At the end of Q2, we still had low sensitivity to interest rates and especially to core sovereign yields. Central bankers nevertheless seem fully aware that their stance could have a potentially significant impact on growth. We increased our credit exposure slightly, by roughly 10 percentage points, and have adopted a defensive positioning on the forex market (through long positions on JPY and CHF).

*Reference indicator: (1)JP Morgan GBI Global (EUR) (coupons reinvested).

Carmignac Portfolio Global Bond

A global and flexible approach to Fixed Income markets

[Discover the fund page](#)



Carmignac Portfolio Global Bond A EUR Acc

ISIN: LU0336083497
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:

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 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 VERBONDEN AAN DISCRETIONAIR BEHEER: Het anticiperen op de ontwikkelingen op de financiële markten door de beheerder is van directe invloed op het rendement 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 gedeponeed 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 inkomens 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.](#)