



Carmignac P. EM Debt: Letter from the Fund Manager



Autor
Joseph Mouawad

Publicado
14 De Julho De 2022

Dur
🔄

-9.82%

Carmignac P. EM Debt's performance

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

-2.75%

Reference indicator's performance

in the 2nd quarter of 2022 for JP Morgan GBI – Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR Index

+1.95%

Annualized performance of the Fund over 3 years

versus -3.07% for the reference indicator

In the second quarter of 2022, Carmignac Portfolio EM Debt recorded a negative performance of -9.82%,¹ compared to a -2.75% decline in its reference indicator (JP Morgan GBI – Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR Index).

Quarterly Performance Review

The second quarter continued to be largely driven by what we saw in the first quarter of 2022, namely the aftermath of the Russian invasion of Ukraine on risky assets and commodities, and the monetary tightening that led to a volatility shock in the rates markets. **During the quarter the US dollar (USD) reaffirmed its dominance in a risk-off environment and a FED in advance in its hiking cycle relative to the ECB or the BoJ. High commodity prices, higher rates, a slow restart of the Chinese economy and the uncertain energy supply for Europe all have contributed to increased fears of a global recession.**

In this context the **EM FX despite its high rates and carry has performed largely negatively in the second quarter. Commodity exporters in particular, have not been able to continue their strong Q1 performance against the USD.** For instance, the CLP, ZAR, and BRL are some of the worst performing currencies were affected by a slower Chinese reopening and global growth fears translating to commodities. Local Rates have continued to move higher along developed rates with the GBI-EM index inching above 7% by the end of the quarter. Following the war, the inflation peak, that the market expected closer to the summer, has not materialized in EM, also, **the poor performance of FX over the quarter pressures central banks to continue to hike to protect from further inflation transmission via the currency.**

The credit asset class has been under significant stress in developed markets (DM) and emerging markets (EM) Over the quarter we have seen a further deterioration of the liquidity conditions stemming from the high rates volatility that we continued to observe during the second quarter. In this asset class an increasing share of credits are pricing as distressed (defined by a yield >10%) going from 15 country sub-index of the EMBIG (EM External Debt) at the end of Q1 to 23 by the end of Q2. A number of the new joiners are paradoxically important oil exporters (such as Nigeria or Angola) and should be benefitting directly from the high energy prices.

How is the fund positioned?

In this difficult context we have reduced the risk of the fund across all asset classes, especially in June when volatility in rates increased.

On the FX we have started the quarter with a relatively low allocation to commodity currencies and decreased it throughout **During the month of June and the important risk-off we increased the USD allocation in the fund and shorted several EM currencies to provide protection to the rest of the portfolio** notably ZAR or MXN which tend to correlate to risk or INR a country particularly sensitive to its energy imports.

On the local rates we had several long rates positions in EM thinking that we were reaching peak inflation and that there was a start of "hike-fatigue" in several countries such as the Czech Republic or Brazil. These positions have cost the fund in terms of performance; however, we have maintained them as we believe that rates will be the first movers as the narrative shifts towards recession.

In credit, we have trimmed our corporates exposure throughout the quarter, for the sovereign credit we have remained invested in countries which offer significant value such as Romania. **We still maintained protection during the period to navigate the high volatility and the fall in market liquidity.**

What is our outlook for the coming months?

Going forward we think that there is going to be a battle between the need to hike to prevent further inflation and the need to implement supportive measures to lessen the impact of a recession. Should we see the China's economic restart to bear fruits it can dampen the effect of a slowdown in developed markets for EM. For the FX this means that we are going to continue to see pressure on the commodity exporter complex with recession fears. For this reason, we will remain defensive on the asset class, unless we see signs of a strong China rebound. **Similarly with recession approaching we are more constructive on local rates, as Developed Markets rates start to incorporate the risk of recession, we should see less pressure on Emerging markets.** We think that the countries that have hiked the most and are showing signs of "hike-fatigue" will be the most willing to change the policy messaging from a hawkish tilt to a dovish tilt. **Note that we do not expect fast and sharp rate cuts for the remainder of 2022 but more of a change in dynamic.** For these reasons we prefer Czech or Brazilian rates. On the credit side we are going to remain cautious for the time being, because of likely continued rates volatility keeping investors away. **Recession accompanied by lower commodity prices will be negative for extraction centered economies while the energy complex is likely to continue to perform given the likely long-lasting tensions between the West and Russia.** We are going to maintain exposure to credits that we see as cheap while actively protecting the portfolio via CDS.

¹JP Morgan GBI – Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR Index.

Carmignac Portfolio EM Debt

Exploit fixed income opportunities across the entire emerging universe

Discover the fund page

Carmignac Portfolio EM Debt A EUR Acc

ISIN: LU1623763221

Horizonte de
investimento
mínimo
recomendado



Principais riscos do fundo

PAÍSES EMERGENTES: As condições de funcionamento e de supervisão dos mercados "emergentes" podem desviar-se das normas em vigor nas principais praças mundiais e ter implicações nas cotações dos instrumentos cotados nos quais o Fundo pode investir.

TAXA DE JURO: O risco de taxa de juro resulta na diminuição do valor patrimonial líquido no caso de variações nas taxas de juro.

CRÉDITO: O risco de crédito consiste no risco de incumprimento do emitente.

CAMBIAL: O risco cambial está associado à exposição a uma moeda que não seja a moeda de avaliação do Fundo, através de investimento direto ou do recurso a instrumentos financeiros a prazo.

Este fundo não possui capital garantido.

Material de promoção. Este documento destina-se a clientes profissionais.

Comunicação promocional. Consulte o documento de informação fundamental/prospeto antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.

O presente material não pode ser total ou parcialmente reproduzido sem autorização prévia da Sociedade Gestora. O presente material não constitui qualquer oferta de subscrição nem consultoria de investimento. O presente material não se destina a fornecer consultoria contabilística, jurídica ou fiscal e não deve ser utilizado para estes efeitos. O presente material foi-lhe fornecido apenas para fins informativos e não o pode utilizar para avaliar as vantagens de investir em quaisquer títulos ou participações aqui referidas ou para quaisquer outros fins. As informações contidas neste material poderão ser apenas parciais e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Estas informações são apresentadas à data em que foram escritas, derivam de fontes próprias e não próprias consideradas fiáveis pela Carmignac, não incluem necessariamente todos os pormenores e a sua precisão não é garantida. Como tal, não é dada qualquer garantia de precisão ou fiabilidade e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade decorrente de erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por motivo de negligência).

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor). No caso de ações sem cobertura cambial, o retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. A referência a determinados títulos e instrumentos financeiros serve para fins ilustrativos para destacar ações incluídas, ou que já o tenham sido, em carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nesses instrumentos, nem constitui consultoria de investimento. A Sociedade Gestora não está sujeita à proibição de negociação destes instrumentos antes de emitir qualquer comunicação. As carteiras dos fundos Carmignac estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A referência a uma classificação ou prémio não garante os futuros resultados do OIC ou do gestor.

Escala de Risco do KID (Documento de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. O horizonte de investimento recomendado é um mínimo e não uma recomendação de venda no final desse período.

Morningstar RatingTM: © Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: são propriedade da Morningstar e/ou dos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser copiadas ou distribuídas; e não são garantidamente corretas, completas ou atempadas. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes da utilização destas informações.

O acesso aos Fundos pode estar sujeito a restrições no que diz respeito a determinadas pessoas ou países. O presente material não é dirigido a nenhuma pessoa em qualquer jurisdição onde (em virtude da sua nacionalidade, residência ou outro motivo) o material ou a disponibilização deste material seja proibida. As pessoas sujeitas a tais proibições não deverão aceder a este material. A tributação depende da situação do indivíduo. Os Fundos não estão registados para distribuição a pequenos investidores na Ásia, no Japão, na América do Norte, nem estão registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura como um organismo estrangeiro restrito (apenas para clientes profissionais). Os Fundos não foram registados nos termos da US Securities Act de 1933. Os Fundos não podem ser oferecidos ou vendidos, direta ou indiretamente, por conta ou em nome de uma "Pessoa dos EUA", conforme definição dada no Regulamento S dos EUA e na FATCA. Os Fundos são registados junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A decisão de investir no fundo promovido deve ter em conta todas as características ou objetivos do fundo promovido, tal como descritos no respetivo prospeto. Os respetivos prospectos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em www.carmignac.com, www.fundinfo.com e www.morningstar.pt ou solicitados à Carmignac Gestion Luxembourg, Citylink, 7 rue de la Chapelle L-1325 Luxemburgo. Os riscos, comissões e despesas correntes encontram-se descritos no KID (Documento de informação fundamental). O KID deve ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá ler o KID. Os investidores podem perder uma parte ou a totalidade do seu capital, pois o capital nos fundos não é garantido. Os Fundos apresentam um risco de perda do capital. Os investidores têm acesso a um resumo dos seus direitos no seguinte link: www.carmignac.pt/pt_PT/article-page/regulatory-information-6699

A Carmignac Portfolio refere-se aos subfundos da Carmignac Portfolio SICAV, uma sociedade de investimento de direito luxemburguês, em conformidade com a Diretiva OICVM. A Sociedade Gestora pode, a qualquer momento, cessar a promoção no seu país. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação pertencem exclusivamente aos seus proprietários, tal como mencionado em cada página.