




Carmignac P. Flexible Bond: Letter from the Fund Managers

Autor
Guillaume Rigeade, Eliezer Ben Zimra

Publicado
12 De Julho De 2022 

-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%

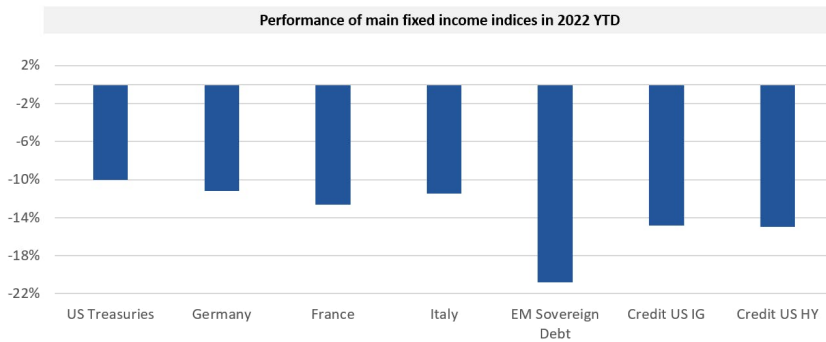
Annualised performance of the Fund over 3 years compared to -4.59% for its reference indicator

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.

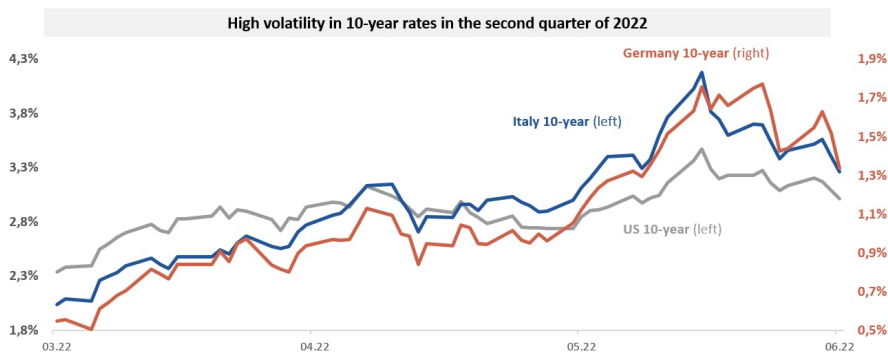
Market environment

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.

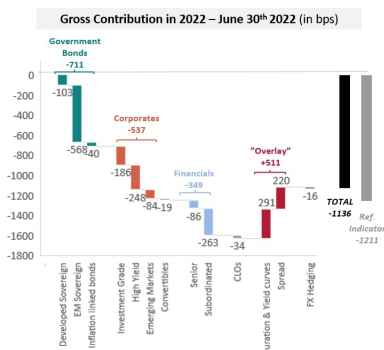
In this climate, where investors aren’t sure whether to worry more about the growing inflationary pressure or the risks to economic expansion, bond markets have experienced a record spike in volatility, a contraction in liquidity, and several dislocations.



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 CDOs (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

Horizonte de investimento mínimo recomendado



Principais riscos do fundo

AÇÕES: O Fundo pode ser afetado por variações nos preços das ações, numa escala que depende de fatores externos, volumes de negociação de ações ou capitalização bolsista.

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.