



The main convictions of Carmignac Portfolio Global Bond

Gepubliceerd

16 Juni 2022

Lengte

🕒 7 minuten leestijd

The current environment, characterized by rising interest rates, high inflation and increasing geopolitical risks, is a major challenge for most bond investors. In this context, and in order to navigate on this new geopolitical and monetary order, it is therefore crucial to have the ability to invest across all fixed income and currencies assets.

Investment Philosophy & Key Selling points

We believe that Carmignac P. Global Bond has the tools to meet these macro-economic and financial challenges, notably through:

A global investment universe that allows us to identify **macro-economic trends around the world**. This allows us to invest in all geographical areas and to take advantage of any macroeconomic asynchrony across all eligible assets.

A **multitude of alpha sources across all bond sub-sectors**, including interest rates, credit and currency strategies in both developed and emerging markets.

A **flexible and unconstrained investment process that aims to "cross the cycles"** that employs both long and short strategies to optimize performance while mitigating risk in all market conditions, enabling us to meet our clients' current challenges.

As a reminder, our main investment guidelines are as follows:

Modified duration: -4 to 10.

Structured credit exposure: 0 to 10%.

Credit derivatives: 0% to 30% (on iTraxx and CDX indices).

FX: FX strategies can be either a performance driver or a risk management tool.

Finally, the fund's Portfolio Manager, relies on the contributions of the entire Fixed Income investment professionals' team at Carmignac, which is composed of around 20 people, including analysts, economists and portfolio managers.

Current macro-economic trends

As geopolitical risks become more and more localized, we observe the resurfacing of the challenges which the global economy was already facing before the escalation of the Ukraine-Russia war.

At a glance, in the face of increased, persistent and widespread inflation, hawkish central bankers, rising yields, slowing global growth and geopolitical uncertainties the risk of slowflation is more tangible than ever. Given such prospects we have identified three main concerns that have and will continue to affect investors over the coming months.



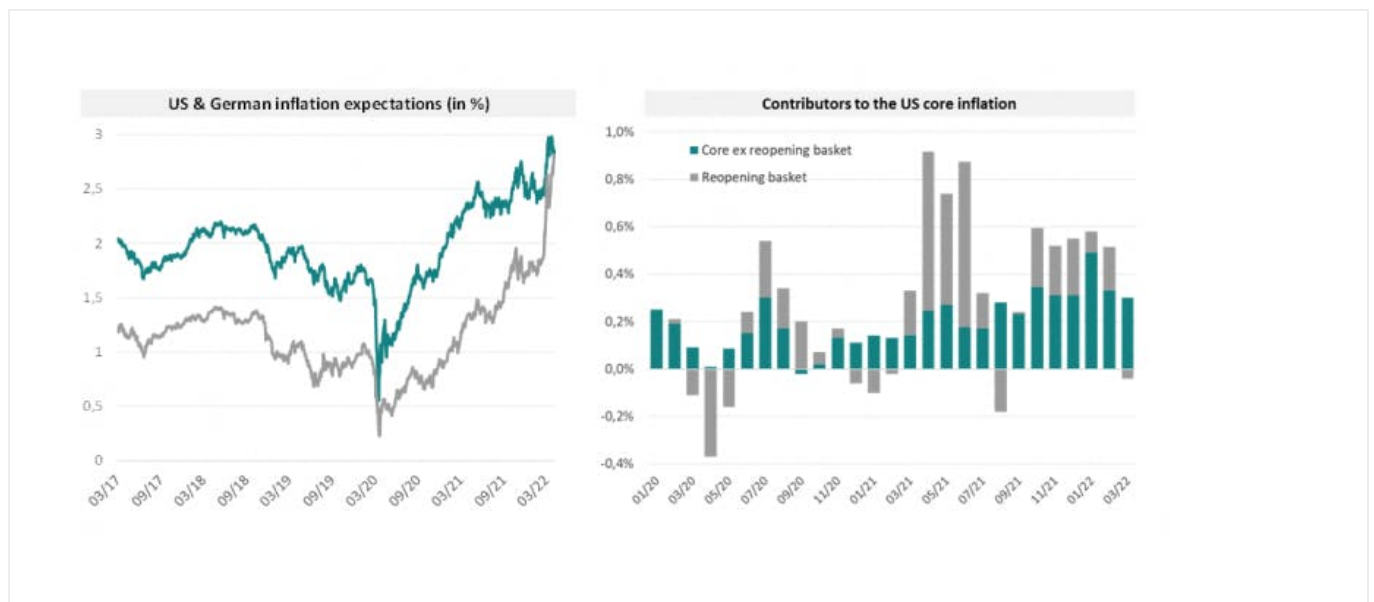
1. We see global inflation become more and more persistent as we go

The past decade was clearly marked by a trend of low global growth and deflationary forces. It is also these deflationary forces that drove most central banks' very accommodative policies, to which we easily got accustomed to. Consequently, in the past decade (ending in 2020-2021), we had on the one hand fixed income markets continuing their bull trend, while on the other hand commodities and certain currency baskets for instance, performed poorly (in relative terms).

This global picture has dramatically changed as of late. What we have witnessed in recent months is that overall inflation has not only increased but also expanded (in terms of affected sectors). It is no longer confined to a few COVID-sensitive sectors but now includes areas and categories in which elevated rates of inflation tend to stick around for longer, hence become more persistent going forward.

On top of which, come cost pressures notably linked to commodity prices and supply chain disruptions resulting from the Russia-Ukraine crisis or the Chinese zero-Covid lockdown policies. These are undoubtedly adding more stress to this already volatile trend.

We now expect inflation to be past peak levels, therefore inflecting, but persistently above the 2% threshold throughout 2022 and into 2023.



So, in a context of rising interest rates but persistently strong inflation, fixed income investors are left with little options in the short run that help to pass through the storm. Certainly, commodities or commodity linked assets (such as selected currency baskets) have so far proven successful.

Market implications: The main takeaway in the current context seems to be the unavoidable hawkishness of the Federal Reserve. In fact, the Fed wants to bring inflation down at any cost. It directly implies, lower growth, hence lower equities, and potentially further widening credit spreads. As a matter of fact, for now, central bankers seem to have made their choice between inflation and growth.

2. The “Commodity Super-Cycle” reflected in currency baskets

As mentioned above, commodities follow ‘super-cycle’ trends which tend to be ‘longer than’, and ‘less related to’ economic cycles. The last commodity super-cycle (2002 – 2008) for instance was mainly driven by demand (the latter fed itself by Chinese economic ‘super growth’ and that of Emerging Market countries more broadly of course).

We are now at the beginning of a new commodity upswing, driven by supply, which has started in our view in 2020 and will most likely drive the new macro-economic regime with notably: stronger inflation and more hawkish central banks (at least in the short run) etc.

And while, the recent geopolitical events have ‘tactically’ strengthened this bull commodity super-cycle, (gas and oil but also agriculture commodities’ prices are a good example, since cereals and fertilizers are among the most exposed to the Russian conflict in Ukraine) – On the longer run, commodities will also be supported by the green revolution. Having said that, currently we remain cautious with regards to the situation in China as the countries zero-covid policy could directly affect demand on commodities and hence prices.

Lastly, in our view, this commodity super-trend should continue put aside any short-term gas and oil price-fluctuations, Chinese slow-down related demand, or surprising developments of the geopolitical order.

Market implications: The Latin American countries for instance, have benefited from the rise of oil and gas but also from "soft commodities" prices (i.e. corn, wheat, soyabeans, etc.) following the disruptions of production in Ukraine, which was one of the largest producers of wheat and corn worldwide. Hence countries such as Brazil, Chili, Colombia, Uruguay, Mexico were positioned among the front-runners.

The first assets to have reacted are in fact currencies which are closely correlated to commodity cycles and highly liquid. Latin American currencies for instance have indeed outperformed other Emerging Markets regions, especially at the peak of the crises (but not limited to this period).

This upturn has profited to the performance of our Carmignac Global Bond fund and strategy thanks to our long positioning in FX strategies during Q1 2022 (whether it be our long positions on commodity related Latin American currencies or our long positioning on the Canadian dollar or our shorts on the Yuan and other related Asian currencies for instance). Note, that we decided to tactically take our profits on our main commodity-linked currencies positions.

3. Geographical dissonance and growth differential

The macro-economic horizon is not looking exactly similar for each of the main economic blocks and regions whether it be in terms of growth prospects, inflation forecasts or monetary policies.

And while the Q1-2022 is making bond market history with notably the largest quarterly increase for the US 2-year Treasury yields, most Emerging Market countries are on the other hand giving hints of an ending hiking cycle.

In that sense, central banks in Latin America for instance were the first ones to end monetary easing as soon as Q1 2021. This perspective on the current level of yields and the path for interest rates going forward is an additional support for local assets on the mid to long-term (the first one being in our view commodities).

Inflation is yet another example of continued desynchronization (but also closely linked to global growth and central banks policies). We notice that inflation in Asian countries for instance (or even in other regions of the world, such as Israel) remains relatively low. And while we still believe that global inflation will “pinch on” global growth prospects, it is also clear that the story varies somehow from country to country.

Finally, GDP numbers and forward-looking prints, also seem to contrast.

On one hand, the United States and Canada are still posting decent growth figures (although on a slowing trend);

Europe remains very fragile and ‘commodity-prices-dependent’ and therefore paying the highest toll in terms of consequences from the Russian invasion of Ukraine;

Lastly, China is once again hit by a large scale close-down as Omicron infections skyrocket which would certainly impact its growth forecasts going forward with the very disappointing recent PMI figures published in China. It also raises some questions on up-coming “deja-vu” supply chain bottlenecks.

Positioning & Performance drivers

Where does it leave us in terms of positioning? Our current positioning is in line with the above identified trends.

Rising real rates reaching toppish levels in developed countries

Real rates are on a strong upward trend in developed markets (although these still remain rather low). For that reason, we have increased the interest rate sensitivity in countries where the hiking cycle is well anticipated by the market or where real rates have gone up already (i.e. Brazil, Mexico or even in the US for instance). As of today, the overall interest rate sensitivity of the fund is around 2.70.

In addition, we note that in the current context of monetary policy normalization and rising interest rates in developed markets, the US curve continued to flatten during the first quarter of 2022. We believe that

a lot has been priced by the short end of the curves already hence we see the steepening-move to continue going forward.

Low inflation countries

Inflation has not hit all geographies with the same ferocity. For instance, the return of Covid-related disruptions in China and the lockdowns are rather deflationary. We are therefore long Malaysian bonds or even Israeli sovereign debt where inflation seems to be tied down.

Global Growth Slowdown

Against the backdrop of slowing global growth and growing concerns on risky assets' valuations, we are almost fully hedged on our corporate credit exposure. We believe that the credit spreads may widen further.

We have therefore increased our Xover protection during Q1 22 as we believe that current levels could still price some additional slowing growth. We nonetheless remain alert to identify the right momentum and introduce credit exposure in our portfolio.

While we remain fully hedged on the beta, we still count on the potential alpha of our credit selection on: whether it be CLOs, financials or energy names.

Commodity Super-Cycle

We are still long commodity currencies such as CAD (Canadian dollar) although to a lesser extent than in the previous months VS. Asian currencies that are commodity importers (i.e. Philippines, China, India).

In conclusion, currencies remain in this context one of the main sources of alpha while waiting for the right moment to start adding other high beta assets (especially corporate credit).



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 prijsschommelingen 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

RIJSICO: Het risicorisico stemt overeen met het risico dat de emittent naar 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.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.](#)

