



## Carmignac Global Bond: Letter from the Fund Manager



Auteur(s)  
Abdelak Adjriou

Gepubliceerd  
13 Januari 2023

Leng  
5

**-1.60%**

Carmignac P. Global Bond  
(A Euro Acc)  
during the 4<sup>th</sup> quarter of  
2022

**-4.78%**

Reference indicator's  
performance  
in the 4<sup>th</sup> quarter of 2022  
for JP Morgan GBI Global  
(EUR)

**+6.33%**

Outperformance of the  
fund  
during the year versus its  
reference indicator.

***Carmignac Portfolio Global Bond** was down 1.61% (class A shares) in the fourth quarter of 2022, but it considerably outperformed its reference indicator (JP Morgan Global Government Bond Index (EUR)), which lost -4.68%.*

## The bond markets today

The fourth quarter closed out a year marked by volatility in all asset classes. Inflation was again the focus of attention over the past three months, with everyone wondering whether it had or had not peaked.

It clearly had in the US, where headline inflation turned the corner in late June followed by core inflation in late September. That paved the way for the US Federal Reserve to scale back its rate hikes from 75 bp to 50 bp. Yet the central bank is still treading carefully given the resilience of the US job market. With the Fed being forced to navigate between falling inflation and steeply rising wages, investors now expect its terminal rate to end up at around 5%. It was a different story in Europe. Even though energy prices retreated – Brent crude and European natural gas were down 33% and 75%, respectively, from their 2022 highs – the war in Ukraine still drove up consumer prices. Core inflation in the eurozone ended the year at record highs. This prompted the ECB to ramp up its monetary tightening with a 75 bp rate hike in November and a 50 bp one in December, bringing its policy rate to 2% at year-end. In addition, President Lagarde said at the ECB's December meeting that a round of quantitative tightening would begin in early March, to the tune of €15 billion per month, and that additional 50 bp rate hikes were on the cards for 2023, suggesting a terminal rate of around 3.5%.

Other surprises were also in store in Q4. The Bank of Japan (BoJ) widened the range in which the yield on 10-year Japanese bonds is allowed to fluctuate, increasing it from +/-25 bp to +/-50 bp at end-December, and Beijing decided to open China back up sooner than expected. The BoJ's move will put upwards pressure on sovereign bond yields, while Beijing's will be a boon to global economic growth.

Short-term US Treasury yields were largely flat over the quarter but long-term yields – even though they ended Q4 close to where they began – fluctuated substantially between 3.5% and 4.5%. The yield on 2-year German Bunds jumped 80 bp and that on 30-year Bunds rose 55 bp.

In the forex market, the USD index dropped 8% in the quarter on the back of narrowing interest-rate differentials between the US and G10 countries and improved trade balances outside the US as a result of falling energy prices. EUR was up 12% from its 2022 low, and JPY was up 14%. Credit spreads in Europe and the US came down from their record highs, retreating 250 bp and 175 bp, respectively. The same trend was seen in credit spreads in emerging markets.

## Fund performance

Carmignac Global Bond lost ground in Q4 but performed sharply better than its reference indicator. The fund held up well despite the challenging climate for fixed income thanks in large part to how we managed our modified duration. We raised it to around 5 in November (based on G10 interest rates) but then lowered it to 2.5 ahead of the various central bank meetings in mid-December. Our investments in corporate bonds and hard-currency emerging market debt – positions we increased starting in November – also contributed to performance as spreads narrowed during the quarter. Our absolute return was impacted primarily by our USD exposure, but because we are underweight USD relative to the reference indicator, and thanks to our selection of other currency holdings, we outperformed the indicator in the forex market.

## Outlook

As we head into 2023, our portfolio is positioned for US interest rates to stabilise further and continue the trend started in late 2022. We're cautious on Europe given that inflation there is still high and a record volume of bond issues is scheduled in the currency bloc in 2023.

Expectations for the timing of a US recession have been pushed back to late 2023, given that China has opened up earlier and more broadly than expected and the latest macroeconomic readings were sanguine in both the US and Europe. We have therefore positioned our fund in risk assets like corporate bonds and hard- and local-currency EM debt.

In forex, we have low exposure to USD and are invested mainly in high-beta currencies with attractive carry and significant rebound potential. These currencies include the Brazilian real, Mexican peso, and Israeli shekel.

Carmignac Portfolio Global Bond

# A global, flexible and macroeconomic approach to fixed income markets

Discover the fund page

## Carmignac Portfolio Global Bond A EUR Acc

ISIN: LU0336083497

Aanbevolen  
minimale  
beleggingstermijn



### Voornaamste risico's van het Fonds

**KREDIET:** Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt.

**RENTE:** Renterisico houdt in dat door veranderingen in de rentestanden de netto-inventariswaarde verandert.

**WISSELKOERS:** Het wisselkoersrisico hangt samen met de blootstelling, via directe beleggingen of het gebruik van valutatermijncontracten, aan andere valuta's dan de waarderingsvaluta van het Fonds.

**DISCRETIONAIR BEHEER:** Het anticiperen op de ontwikkelingen op de financiële markten door de beheermaatschappij is van directe invloed op het rendement van het Fonds, dat afhankelijk is van de geselecteerde effecten.

Het fonds houdt een risico op kapitaalverlies in.

Belangrijke wettelijke informatie

**Reclame. Raadpleeg het document essentiële informatiedocument /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is bestemd voor professionele cliënten.**

Dit document mag zonder voorafgaande toestemming van de Beheermaatschappij niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd. Het is geen aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. Het is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies, en mag derhalve ook niet als zodanig worden beschouwd. Het is uitsluitend ter informatie aan u verstrekt en het mag niet als betrouwbaar meetinstrument worden gezien voor het beoordelen van de verdiensten van het beleggen in effecten of belangen waaraan in dit document wordt gerefereerd, noch mag het voor andere doeleinden worden gebruikt. De in dit document opgenomen informatie kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Deze informatie dateert van de datum waarop dit document is geschreven en is afkomstig van zowel bedrijfseigen als niet-bedrijfseigen bronnen die Carmignac betrouwbaar acht, maar is niet per se compleet en gegarandeerd nauwkeurig. Carmignac als organisatie, haar management en individuele medewerkers garanderen geenszins de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van deze informatie en stellen zich op generlei wijze aansprakelijk voor vergissingen en weglatingen (ook niet in geval van nalatigheid, van wie dan ook).

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). 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. 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.

Voor bepaalde personen of landen kan de toegang tot de fondsen aan beperkingen onderhevig zijn. Dit document richt zich niet tot personen die vallen onder een rechtsgebied waar (vanwege de nationaliteit of woonplaats van de desbetreffende persoon of om andere redenen) de informatie in dit document of de beschikbaarheid daarvan verboden is. Personen voor wie een dergelijk verbod geldt, hebben geen toegang tot deze informatie. Welke belastingen er worden geheven, hangt van de situatie van het individu af. De fondsen zijn niet geregistreerd voor de retailmarkt in Azië, Japan en Noord-Amerika, en zijn niet geregistreerd in Zuid-Amerika. Carmignac Fondsen zijn in Singapore als buitenlandse belegging met beperkende voorwaarden geregistreerd (uitsluitend voor professionele cliënten). De fondsen zijn niet geregistreerd in het kader van de Amerikaanse Securities Act van 1933. In overeenstemming met de Amerikaanse Regulation S en de FATCA mag het fonds niet ten gunste van of uit naam van een "U.S. person" direct of indirect aangeboden of verkocht worden. 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. Het prospectus, de KID, de NIW en de jaarlijkse periodieke verslagen van het fonds zijn beschikbaar op [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com), of op aanvraag bij de Beheermaatschappij. De risico's, vergoedingen en lopende kosten zijn beschreven in de KID (Essentiële informatiedocument). De KID dient voorafgaand aan iedere inschrijving aan de inschrijver beschikbaar te worden gesteld. De inschrijver dient de KID te lezen. Beleggers kunnen hun kapitaal gedeeltelijk of geheel verliezen aangezien het fondskapitaal niet wordt gegarandeerd. Aan de fondsen is een risico van kapitaalverlies verbonden. De beheermaatschappij kan op elk moment besluiten de marketing in uw land stop te zetten. [Beleggers kunnen toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Nederlands via de volgende link in sectie 6 getiteld "Samenvatting van de beleggersrechten"](#)

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.