



## Carmignac Portfolio Global Bond: Letter from the Fund Manager



Auteur(s)  
Abdelak Adjriou

Gepubliceerd  
13 Oktober 2022

Lees  
4

**-0.67%**

Carmignac P. Global Bond  
(A Euro Acc)

was down  $-0.67\%$  in the  
third quarter of 2022

**-0.92%**

Reference indicator's  
performance

in the 3<sup>rd</sup> quarter of 2022  
for JP Morgan GBI Global  
(EUR)

**+0.25%**

Outperformance of the  
fund

during the third quarter  
versus its reference  
indicator.

Carmignac P. Global Bond (A Euro Acc) was down  $-0.67\%$  in the third quarter of 2022 while its reference indicator (JP Morgan GBI Global (EUR) declined by  $-0.92\%$ .

## Quarterly Performance Review

The market climate in the third quarter was again subject to three main sources of risk: heightened inflation prints, hawkish central banks and geopolitical uncertainties. As a reminder, inflation in the Eurozone hit new records, well above 9% year-on-year in August while US inflation remains as well very elevated to above 8%.

In this context, interest rates continue to rise while the main interest rate curves continued to flatten. Credit markets remained highly volatile with on the one hand CDS indices that widened slightly and on the other hand cash bond indices that remained overall flat Quarter on Quarter. Indeed, at the end of the period, we saw a major dislocation between CDS indices and cash bonds which explain this performance differential between the two (as a reminder CDS indices are derivative indices that should replicate cash bonds performance figures).

On the top of this "toxic cocktail" that took over the markets during the third quarter, tensions over energy supply in Europe continue to reside as does the US exceptionalism with a stronger than ever USD versus the rest of the currencies. As a matter of fact, the USD continued to appreciate against all the other currencies including the Euro and hence, as of mid-August the Euro-Dollar fell below parity. And if these movements are mainly explained by the FED's persisting hawkishness and consequently the interest rate differential, they also translate the relative growth resilience of the US versus the rest of the world. Lastly, it seems that the USD is also playing its role as a safe haven asset in this context of major uncertainties and a potential hard landing of the global economy in the months to come. The consequences of a weaker Euro (also applicable to other currencies) are not limited to "just a currency depreciation issue", since these also inflict a worsening of the inflation backdrop in these countries leaving the main Central Banks in a very delicate position.

Lastly, recent developments in the UK have put global markets under pressure. As a reminder, in the first instance markets were pushing expectation that the Bank of England would need to raise rates significantly to defend the Pound which then pushed yields to 13-year highs. This event caused major concerns among UK pension funds who started hitting margin calls therefore causing major losses to their portfolios. Consequently, the BoE had to intervene and announce a long-dated-bond-purchasing program in order to restore market stability.

## How is the fund positioned?

Gowing forward, the portfolio remains positioned for central banks that will nonetheless continue to remain rather hawkish with a modified duration that remains low, yet positive, especially in the core countries that are well in advance of their hiking cycle (notably US, Australia, etc). We recognize that we are in a recessionary and inflationary context, and hence we maintain as we speak heightened credit protections. We continue to monitor closely commodity and commodity-related-currency baskets which we believe will continue to resist at technical levels and could be supported throughout the slowdown.

We also remain alert to the energy situation in the Euro Zone with a potential extension of the complete Russian gas cut-off for winter. This would be extremely detrimental to growth in the Eurozone, and it would in our view put an additional stress on the corporate credit names.

On the monetary policies front, and following the UK events, central bankers will be facing an additional dilemma between inflation currency depreciation, growth and their financial systems.

Lastly, we remain cautious for the moment on emerging market assets notably through:

- Long external currency sovereign debt (i.e. Mexico, Oman, Hungary and Egypt)

- Short positions in local currency government debt in countries which are behind of the hiking cycle (i.e. India and Thailand)

- Long positions in currencies (i.e. Brazilian real, Canadian Dollar)

- Long positions in so-called "defensive" currencies (i.e. US dollar, Japanese yen, Swiss franc etc.).



## What is our outlook for the coming months?

We maintained a defensive yet slightly positive modified duration during the quarter which weighed on the fund's performance. Indeed, our sovereign bond and yield curve strategies penalized us.

On the contrary, our credit positioning contributed positively to the absolute performance of the fund thank to our hedging positions in the high yield segment which cushioned most of the spread widening movement that took place.

Lastly, we recorded a strong performance from our currency strategies, both on our long positions in the US dollar, commodity-related currencies of the Latin American bloc.

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

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.