



## Carmignac P. Flexible Bond: Letter from the Fund Managers

Autor  
Guillaume Rigeade, Eliezer Ben Zimra

Publicado  
13 De Outubro De 2022



**-0.51%**

Carmignac P. Flexible Bond's performance  
in the 3<sup>rd</sup> quarter of 2022  
for the A EUR Share class

**-4.70%**

Reference indicator's performance  
in the 3<sup>rd</sup> quarter of 2022  
for ICE BofA ML Euro  
Broad index (EUR)

**+3.57%**

Outperformance of the Fund  
Year to date versus its  
reference indicator

Carmignac Portfolio Flexible Bond lost -0.51% (A EUR Acc) in the third quarter of 2022, substantially outperforming its reference indicator<sup>1</sup>, which fell by -4.70%.

## The Bond Market Today

The economic consequences of Russia's unjustified invasion of Ukraine have been seen primarily in an energy crisis, against the backdrop of interrupted natural gas supplies from the Nord Stream pipeline. Germany's manufacturing sector was built partly on the back of cheap energy from Russia, so the reduction and subsequent halt of gas deliveries has undermined a pillar of Europe's economy. However, European countries seem determined to defend their democratic values, even if that means suffering a recession this winter and watching inflation soar to levels never seen before in the history of the single currency.

The latest readings indicate that eurozone headline inflation has reached the double digits and that core inflation came in at 6% – higher than the peaks recorded in the US in Q2 2022. Meanwhile, CEO and consumer confidence has plummeted in the currency bloc amid concerns that natural gas inventories will run out this winter and that skyrocketing energy bills will push many firms into bankruptcy unless policymakers take robust action. The combination of high inflation and recessionary fears has pushed the euro down even lower against the US dollar, causing it to fall below parity, an important psychological level.

The European Central Bank has therefore had no choice but to raise its key interest rate sharply, lifting it by a total of 125 bp in the two meetings held in Q3. That puts the ECB among the vast majority of central banks that are tightening monetary and financial conditions at a record pace in order to stem the rising tide of inflation. As we've seen in the US, today's inflationary pressure is stubborn in nature and affecting all segments of the economy.

The Bank of England even went so far as to announce its first-ever programme to sell UK government bonds. This was followed by the Truss government's unveiling of an unconventional mini-budget designed to boost economic growth. But in response to the prospect of liquidity withdrawals by the central bank and a widening fiscal deficit, investors turned their back on gilts to an unprecedented scale, forcing the BoE to re-introduce its bond-buying programme in order to calm the financial-market storm. In this climate ripe with uncertainty about both economic growth and inflation, corporate bonds – and especially those in the high-yield segment – outperformed sovereign ones considerably. We believe that the attractive prices we're now seeing in the corporate-bond market already factor in high default rates in this cycle and that investors have been reassured by central banks' swift action to nip anything looking like a liquidity crunch in the bud.

## Portfolio Allocation

We adjusted our asset allocation in Q3 in response to the changing market climate.

**We substantially reduced the portfolio's modified duration.** We decided to focus our short positions on German and Italian rates, given that real interest rates in these countries are still negative and the ECB has no choice but to keep tightening monetary policy; it could even follow in the Fed's and BoE's footsteps and start shrinking its balance sheet. We also added a short position on Japanese rates, since inflation in the country – already record-breaking – should keep climbing, amid tensions between the Japanese government and central bank.

**We continued to increase our credit-market exposure.** Prices are even more attractive now that credit spreads have stabilised at high levels. We therefore reinforced our positions on the strongest convictions in our portfolio: European financial debt, high-yield corporate bonds, collateralised loan obligations, and EM debt. Because we believe the credit market will remain volatile, we decided to keep a substantial level of protection (around 12%, consisting of CDSs).

## Outlook

Rate-hike expectations now seem high enough to trigger a sharp slowdown in economic output and, in the medium term, tame inflation. But we still believe that the growing fiscal deficits, especially in continental Europe and the UK, will maintain a certain amount of upwards pressure on long-term yields. 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 financial debt; and EM debt. Around 17% of our portfolio consists of cash and money-market instruments and we have credit protection (CDSs) in place, enabling us to deploy our capital 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 Rating™: © 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](http://www.carmignac.com), [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com) e [www.morningstar.pt](http://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](http://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.