

CARMIGNAC P. FLEXIBLE BOND: CARTA DOS GESTORES DO FUNDO

10/01/2024 | GUILLAUME RIGEADE, ELIEZER BEN ZIMRA

+5.50%

Performance do Carmignac P. Flexible Bond no 4^o trimestre de 2023 para a classe A EUR.

+6,53%

Performance do indicador de referência no 4^o trimestre de 2023 para o índice ICE BofA ML Euro Broad (EUR).

+4,66%

Performance absoluta do Fundo em 2023.

No quarto trimestre de 2023, o **Carmignac Portfolio Flexible Bond** apresentou um retorno positivo (+5,50% classe A), ficando ligeiramente abaixo do seu indicador de referência (+6,53% pelo ICE BofA ML Euro Broad index (EUR)). O fundo encerrou assim o ano com um desempenho positivo de +4,66%, em comparação com +6,82% do seu indicador de referência.

OS MERCADOS DE OBRIGAÇÕES ATUAIS

O ano de 2023 revelou-se um ano dinâmico para os ativos obrigacionistas, fruto de um despertar tardio dos mercados no quarto trimestre. Com efeito, no final de outubro, as rendibilidades medianas praticamente não eram positivas em todo o espectro obrigacionista - com uma disparidade notável entre os ativos de carry - que estavam a ter bons resultados - e os ativos de rendimento fixo - que estavam a enfrentar dificuldades. No entanto, o cocktail de dados menos robustos sobre o consumo e o emprego nos EUA, combinado com um abrandamento da inflação mais forte do que o previsto, ajudou a desencadear uma maior apetência pelo risco entre os investidores. Tal refletiu-se igualmente nas comunicações dos bancos centrais, que fizeram mais do que anunciar uma pausa definitiva nos seus ciclos de subida das taxas de juro e evocaram a perspetiva de uma redução das taxas para o próximo ano, no caso da Reserva Federal dos EUA. Ao longo do trimestre, as taxas de rendibilidade a longo prazo desceram consideravelmente, com a taxa de rendibilidade alemã a 10 anos a descer -85pb para 2% e a taxa de rendibilidade americana a 10 anos a descer -70pb para 3,88%. O mesmo é válido para os spreads de crédito, que caíram -118pb no índice Xover durante o período de observação, regressando ao nível de avaliação anterior à eclosão da guerra entre a Rússia e a Ucrânia, defendendo assim uma forma de vigilância apesar do carry ainda atrativo. Embora esta recuperação do mercado há muito esperada ocorra mais de um ano após o pico da inflação, o desempenho histórico dos últimos dois meses deve ser confrontado com a complexidade do ambiente atual. De facto, a situação geopolítica deteriorou-se consideravelmente com o aumento das tensões no Médio Oriente, os défices crescentes terão de ser financiados e a componente cíclica da inflação permanece elevada. Simultaneamente, a China continuou a afundar-se numa espiral deflacionista, enfraquecendo as perspetivas de crescimento da economia mundial, numa altura em que o consumidor norte-americano começa a dar sinais de abrandamento. Por último, embora a inflação tenha diminuído nos dois lados do Atlântico, este abrandamento deveu-se mais às componentes mais voláteis, como a energia, que beneficiou de efeitos de base favoráveis. O caminho a percorrer para que a inflação subjacente regresse ao objetivo dos bancos centrais será provavelmente muito mais longo, e potencialmente mais penoso, do que o mercado está a considerar.

AFETAÇÃO DE ATIVOS

Ao longo do ano, o fundo registou um desempenho absoluto positivo, beneficiando da sua exposição a ativos de crédito, nomeadamente dívida financeira subordinada, crédito de elevado rendimento e crédito estruturado, bem como a dívida soberana de países emergentes e desenvolvidos. Por outro lado, o desempenho relativo foi afetado pelas nossas estratégias de cobertura do risco de crédito e de taxas de juro em 2023. Durante o quarto trimestre de 2023, realizámos várias arbitragens para adaptar a carteira às diferentes fases do mercado:

- **A nossa gestão da sensibilidade às taxas de juro manteve-se dinâmica durante o período de observação, num contexto de taxas de juro consideravelmente mais elevadas.** A sensibilidade global da carteira foi gradualmente reduzida através da realização de ganhos sobre as taxas diretoras da zona euro e dos EUA. A nossa exposição à dívida da Europa periférica foi totalmente neutralizada pela adoção de uma posição curta sobre as taxas soberanas italianas. Também aumentámos a nossa posição curta nas yields japonesas, tendo em conta a postura mais restritiva do Banco do Japão. Este facto teve como efeito a redução da sensibilidade do fundo às taxas de juro para 2,44, face a 7,02 no início do período.
- **A nossa exposição bruta a ativos de crédito manteve-se estável durante o período de observação, mas permanecemos pró-ativos na gestão da exposição líquida da carteira.** No início do período, implementámos uma proteção tática através de CDS sobre o índice Xover, a fim de nos protegermos contra o aumento dos spreads de crédito num ambiente avesso ao risco. Reduzimos esta cobertura de crédito de -18% para -14% no final de outubro e mantivemos esta posição curta até ao final do período de observação. Por último, aumentámos igualmente a nossa exposição às taxas de inflação implícitas dos EUA e da zona euro no final do período, tendo em conta a forte contração dos dados relativos à inflação, que nos parece estar mais ligada a efeitos de base do que a fatores estruturais.

PERSPECTIVAS PARA 2024

Após um final de ano particularmente favorável para os ativos de rendimento fixo, a orientação futura dos mercados suscita dúvidas. Embora a inflação tenha descido acentuadamente nos últimos meses, aproximando-se do objetivo dos bancos centrais, continua sob pressão das tendências seculares (conflitos militares, envelhecimento da população, transição energética, deslocalização das cadeias de produção) e cíclicas (a economia dos EUA está a resistir bem ao choque das taxas). A primeira parte do ano será provavelmente caracterizada pela possibilidade de a economia dos EUA não aterrar, enquanto a economia europeia oscila entre a estagnação e a recessão e a China continua a mostrar sinais de abrandamento, tanto a nível económico como político. A curto prazo, estas incertezas favorecem uma gestão ativa, combinando a exposição a ativos de crédito para beneficiar do carry (mais de 5% no fundo) e a proteção tática para evitar qualquer aumento dos spreads de crédito na sequência da forte contração das avaliações dos índices. Mantemos igualmente posições longas sobre as taxas reais e as taxas de inflação implícitas, a fim de proteger o fundo na eventualidade de surpresas desagradáveis relativamente a expectativas desinflationistas. Acreditamos que o mercado já assimilou o potencial de flexibilização das taxas por parte dos bancos centrais em 2024, o que nos leva a realizar ganhos e a adotar uma gestão ativa da duração, em especial no caso das taxas longas, que deverão sofrer com os elevados volumes de emissões.

Classificação SFDR** :

Artigo 8



Horizonte de investimento mínimo recomendado

3 ANOS

PRINCIPAIS RISCOS DO FUNDO

TAXA DE JURO: O risco de taxa de juro resulta na diminuição do valor liquidativo 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. **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.

Este fundo não possui capital garantido.

* *Escala de Risco do KID (documentos de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. **O Regulamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 é um regulamento europeu que exige aos gestores de ativos que classifiquem os seus fundos como, entre outros: «Artigo 8» que promovem as características ambientais e sociais, «Artigo 9» que fazem investimentos sustentáveis com objetivos mensuráveis, ou «Artigo 6» que não têm necessariamente um objetivo de sustentabilidade. Para mais informações, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=pt>.

COMISSÕES

Custos de entrada : 1,00% do montante que paga ao entrar neste investimento. Este é o valor máximo que lhe será cobrado. Carmignac Gestion não cobra custos de entrada. A pessoa que lhe vender o produto irá informá-lo do custo efetivo.

Custos de saída : Não cobramos uma comissão de saída para este produto.

Comissões de gestão e outros custos administrativos ou operacionais : 1,20% O impacto dos custos que suportamos anualmente pela gestão dos seus investimentos e outras comissões administrativas. Esta é uma estimativa baseada nos custos efetivos ao longo do último ano.

Comissões de rendimento : 20,00% quando a classe de ações supera o indicador de referência durante o período de desempenho. Será pago também no caso de a classe de ações ter superado o indicador de referência, mas teve um desempenho negativo. O baixo desempenho é recuperado por 5 anos. O valor real varia dependendo do desempenho do seu investimento. A estimativa de custo agregado acima inclui a média dos últimos 5 anos, ou desde a criação do produto se for inferior a 5 anos.

Custos de transação : 0,38% O impacto dos custos inerentes às nossas operações de compra e de venda de investimentos subjacentes ao produto.

DESEMPENHO ANUALIZADO (ISIN: LU0336084032)

Performance anual (em %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+2.0 %	-0.7 %	+0.1 %	+1.7 %	-3.4 %
Indicateur de référence	+0.1 %	-0.1 %	-0.3 %	-0.4 %	-0.4 %

Performance anual (em %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+5.0 %	+9.2 %	+0.0 %	-8.0 %	+4.7 %
Indicateur de référence	-2.5 %	+4.0 %	-2.8 %	-16.9 %	+6.8 %

Performance Anualizada	3 anos	5 anos	10 anos
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+0.7 %	+2.1 %	+1.0 %
Indicateur de référence	+4.5 %	+2.9 %	+1.6 %

Fonte: Carmignac em 30 abr. 2024.

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).

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 prospetos, 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.