



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

Autor/en  
Guillaume Rigeade, Eliezer Ben Zimra

Veröffentlicht am  
12. Juli 2022

Länge  
51

### -6,61%

Performance of Carmignac Portfolio Flexible Bond in Q2 2022 for the A EUR Acc share class

### -7,07%

Performance of the reference indicator in Q2 2022 for the ICE BofA ML Euro Broad EUR Index

### -1,12%

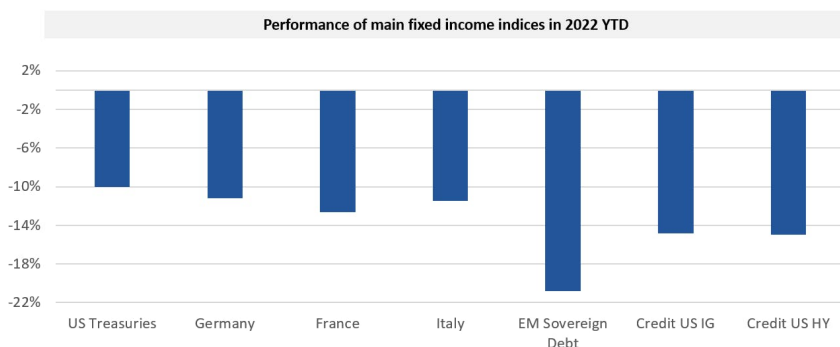
Annualised performance of the Fund over 3 years compared to -4.59% for its reference indicator

Carmignac Portfolio Flexible Bond was down sharply in the second quarter (-6.71% for the A EUR Acc share class and -6.61% for the F EUR Acc share class), in line with the -7.07% drop in its reference indicator<sup>1</sup> (ICE BofA ML Euro Broad (EUR)).

As we indicated last quarter, the underperformance can be more than fully explained by the losses on our Russian investments, which have detracted more than 3% from the Fund's return so far this year. However, this underperformance was mitigated by the high carry of our portfolio and by our significant level of hedging since the start of the year.

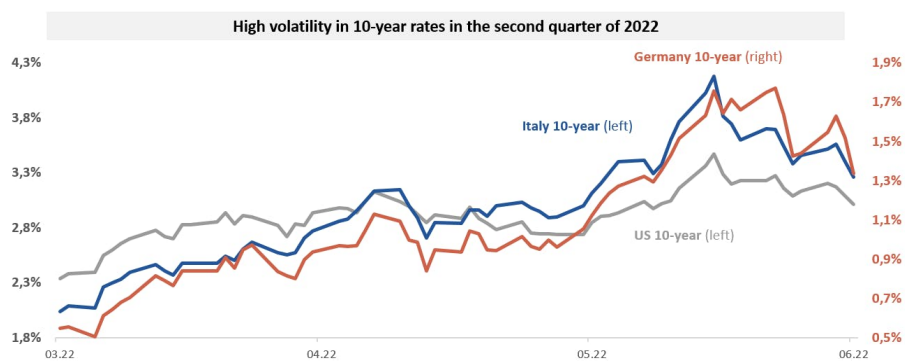
## Market environment

Inflation once again reached record highs around the world, prompting central bankers to further tighten monetary policy by enacting steep rate hikes. In the US in particular, inflation is being driven by enduring factors such as higher rents and wages, at a time when the US job market is running hot. The US Federal Reserve has responded by picking up the pace of its policy tightening with a 75 bp rate hike in June – the biggest such move since 1994. In Europe, however, inflation is mainly the result of soaring energy prices, although it now seems that the price appreciation has spread to all segments of the economy, including wages and services. All of the world's main central banks – apart from a handful of exceptions, such as Japan – have either started lifting their policy rates or announced they will soon, in order to tighten lending conditions and slow consumer-price growth. This has had a dramatic effect on bond markets: yields and credit spreads have jumped, resulting in losses across all market segments.



Central bankers must now walk a fine line. While tighter lending conditions are needed to curb inflation, they also have a dampening effect on economic output and increase the risk of an early recession. Monetary policymakers are having to tighten the policy screws at a time when GDP growth is already stalling. Business and consumer confidence indicators are starting to fall; the US property market is showing initial signs of cooling; and some commodities prices are trending downwards. The prospect of an economic slump has pushed down inflation expectations as measured in the bond market. The inflation breakeven rate derived from 10-year US Treasuries dropped by nearly 1% in Q2, wiping out its entire increase over the past 12 months.

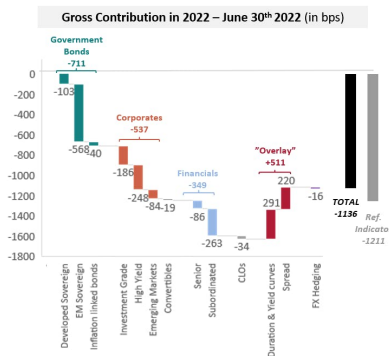
In this climate, where investors aren't sure whether to worry more about the growing inflationary pressure or the risks to economic expansion, bond markets have experienced a record spike in volatility, a contraction in liquidity, and several dislocations.



The ECB has announced it will soon introduce a new “anti-fragmentation instrument” – i.e. a new asset purchase programme for eurozone bonds – in order to stem the rise in sovereign credit spreads. The spread on Italian BTPs narrowed considerably on the announcement (the details of the instrument have yet to be fleshed out), indicating that investors find the ECB’s intentions credible.

The widening spreads in Q2 weighed heavily on our Fund’s performance. We had significant exposure to emerging markets (17% on average over the quarter), European financial debt (21%), and corporate debt (21%). Some of the losses were offset by the credit protection in our portfolio: CDSs on high-yield and EM debt indices that we’d purchased to help us navigate these uncertain times. But unfortunately, these swaps didn’t offer all the protection we’d hoped for in light of the market dislocations and reduced liquidity.

While our hedges (through derivative instruments) helped soften the blow from the rising rates in Q2, we also suffered from our short positions on eurozone peripheral debt when prices rebounded sharply in the wake of the ECB’s announcement.



## Asset Allocation

We adjusted our asset allocation in Q2 in response to the changing market climate.

**We substantially reduced the portfolio’s modified duration.** Rates are moving higher as a result of the monetary policy tightening being carried out in response to inflation. We now have a negative modified duration on core rates, achieved by concentrating our short positions on the short-dated segments of the European and US yield curves and on Japanese yields. In the last two weeks of the quarter, bond markets began pricing in fewer expected rate hikes – for instance 8 hikes by the ECB in 2022 rather than 11. But we believe the revised figures are too low given the persistent nature of today’s inflation. We also have net short positions on Italian, Spanish, and French rates. We increased our exposure to inflation breakeven rates in EUR and USD, following the severe correction on these instruments, as discussed above.

**We increased our credit-market exposure by 10%.** With the steep rise in credit spreads, valuations have returned to particularly attractive levels. The market dislocation may be costly but it’s also throwing up opportunities. We reinforced our positions on the strongest convictions in our portfolio, and especially on European financial debt (whose spreads have moved in the opposite direction as those on peripheral debt), on certain high-yield and EM issuers, and on CLOs (which are appealing in terms of both the returns they offer and their hedging role). But given the extremely high volatility and the ongoing uncertainty on both the economic and geopolitical fronts, we decided to keep a substantial level of protection (around 23%, consisting of CDSs) on our exposure to corporate and EM debt.

## Outlook

We believe that inflation will remain strong. It may have peaked in the US (with Europe soon to follow), but inflation readings will likely plateau at elevated levels. That means central banks will have to continue with their policy tightening and thus create a further drag on the economy. We doubt they'll put an end to the rate hikes anytime soon – and they may even step up the pace in the near term, backed by new instruments designed to contain the rise in the spreads of the most fragile issuers. We're therefore keeping our modified duration very low and have a bearish outlook on the assets most vulnerable to the withdrawal of monetary stimulus.

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 debt; and EM debt. Around 14% of our portfolio consists of cash and money-market instruments, and we have credit protection (CDSs) in place in order to mitigate the impact of market downturns and enable us to invest in future performance drivers 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

Empfohlene  
Mindestanlagedauer

← Geringstes Risiko Höchstes Risiko →

1	2*	3	4	5	6	7
---	----	---	---	---	---	---

### Hauptrisiken des Fonds

**ZINSRISIKO:** Das Zinsrisiko führt bei einer Veränderung der Zinssätze zu einem Rückgang des Nettoinventarwerts.

**KREDITRISIKO:** Das Kreditrisiko besteht in der Gefahr, dass der Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommt.

**WÄHRUNGSRISIKO:** Das Währungsrisiko ist mit dem Engagement in einer Währung verbunden, die nicht die Bewertungswährung des Fonds ist.

**AKTIENRISIKO:** Änderungen des Preises von Aktien können sich auf die Performance des Fonds auswirken, deren Umfang von externen Faktoren, Handelsvolumen sowie der Marktkapitalisierung abhängt.

Der Fonds ist mit einem Kapitalverlustrisiko verbunden.

**Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den KID /Prospekt bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Dieses Dokument ist für professionelle Kunden bestimmt.**

Diese Unterlagen dürfen ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Auszügen reproduziert werden. Diese Unterlagen stellen weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Diese Unterlagen stellen keine buchhalterische, rechtliche oder steuerliche Beratung dar und sollten nicht als solche herangezogen werden. Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und dürfen nicht zur Beurteilung der Vorzüge einer Anlage in Wertpapieren oder Anteilen, die in diesen Unterlagen genannt werden, oder zu anderen Zwecken herangezogen werden. Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Mitteilung geändert werden. Sie entsprechen dem Stand der Informationen zum Erstellungsdatum der Unterlagen, stammen aus internen sowie externen, von Carmignac als zuverlässig erachteten Quellen und sind unter Umständen unvollständig. Darüber hinaus besteht keine Garantie für die Richtigkeit dieser Informationen. Dementsprechend wird die Richtigkeit und Zuverlässigkeit dieser Informationen nicht gewährleistet und jegliche Haftung im Zusammenhang mit Fehlern und Auslassungen (einschließlich der Haftung gegenüber Personen aufgrund von Nachlässigkeit) wird von Carmignac, dessen Niederlassungen, Mitarbeitern und Vertretern abgelehnt.

Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertverläufe zu. Wertentwicklung nach Gebühren (keine Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen die durch die Vertriebsstelle erhoben werden können)

Die Rendite von Anteilen, die nicht gegen das Währungsrisiko abgesichert sind, kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

Der Verweis auf ein Ranking oder eine Auszeichnung, ist keine Garantie für die zukünftigen Ergebnisse des OGAW oder des Managers.

Risiko Skala von KID (Basisinformationsblatt). Das Risiko 1 ist nicht eine risikolose Investition. Dieser Indikator kann sich im Laufe der Zeit verändern. Die empfohlene Anlagedauer stellt eine Mindestanlagedauer dar und keine Empfehlung, die Anlage am Ende dieses Zeitraums zu verkaufen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

Bei der Entscheidung, in den beworbenen Fonds zu investieren, alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in seinem Prospekt oder in den Informationen beschrieben sind. Der Zugang zu den Fonds kann für bestimmte Personen oder Länder Einschränkungen unterliegen. Diese Unterlagen sind nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Unterlagen oder die Bereitstellung dieser Unterlagen (aufgrund der Nationalität oder des Wohnsitzes dieser Person oder aus anderen Gründen) verboten sind. Personen, für die solche Verbote gelten, dürfen nicht auf diese Unterlagen zugreifen. Die Besteuerung ist von den jeweiligen Umständen der betreffenden Person abhängig. Die Fonds sind in Asien, Japan und Nordamerika nicht zum Vertrieb an Privatanleger registriert und sind nicht in Südamerika registriert. Carmignac-Fonds sind in Singapur als eingeschränkte ausländische Fonds registriert (nur für professionelle Anleger). Die Fonds wurden nicht gemäß dem „US Securities Act“ von 1933 registriert. Gemäß der Definition der US-amerikanischen Verordnung „US Regulation S“ und FATCA dürfen die Fonds weder direkt noch indirekt zugunsten oder im Namen einer „US-Person“ angeboten oder verkauft werden. Die Risiken, Gebühren und laufenden Kosten sind in den wesentlichen Anlegerinformationen (Basisinformationsblatt, KID) beschrieben. Die wesentlichen Anlegerinformationen müssen dem Zeichner vor der Zeichnung ausgehändigt werden. Der Zeichner muss die wesentlichen Anlegerinformationen lesen. Anleger können einen teilweisen oder vollständigen Verlust ihres Kapitals erleiden, da das Kapital der Fonds nicht garantiert ist. Die Fonds sind mit dem Risiko eines Kapitalverlusts verbunden. Die Verwaltungsgesellschaft kann den Vertrieb in Ihrem Land jederzeit einstellen.

Carmignac Portfolio bezieht sich auf die Teilfonds der Carmignac Portfolio SICAV, einer Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, die der OGAW-Richtlinie oder AIFM- Richtlinie entspricht. Bei den Fonds handelt es sich um Investmentfonds in der Form von vertraglich geregeltem Gesamthandseigentum (FCP), die der OGAW-Richtlinie nach französischem Recht entsprechen.

**Für Deutschland:** Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website [www.carmignac.de](http://www.carmignac.de) zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Verwaltungsgesellschaft bzw. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6](#)

**Für Österreich:** Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website [www.carmignac.at](http://www.carmignac.at) zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG OE 01980533/ Produktmanagement Wertpapiere, Petersplatz 7, 1010 Wien, erhältlich. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz.](#)

**In der Schweiz:** die Prospekte, KID und Jahresberichte stehen auf der Website [www.carmignac.ch](http://www.carmignac.ch) zur Verfügung und sind bei unserem Vertreter in der Schweiz erhältlich, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Die Zahlungsdienst ist die CACEIS Bank, Montrouge, Zweigniederlassung Nyon / Schweiz Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6.](#)