



## Carmignac P. Global Bond: Letter from the Fund Manager



Autor/en  
Abdelak Adjriou

Veröffentlicht am  
15. Juli 2022

Länge  
41

**-2.54%**

Carmignac P. Global Bond's performance in the 2<sup>nd</sup> quarter of 2022 for the A EUR Share class.

**-2.54%**

Reference indicator's performance in the 2<sup>nd</sup> quarter of 2022 for JP Morgan GBI Global (EUR).

**-3.38%**

Performance of the Fund Year to date versus -6.60% for the reference indicator.

Carmignac P. Global Bond was down -2.54% in the second quarter of 2022, on par with the -2.54% decline in its reference indicator\*.

## The bond market today

The market environment in the second quarter was largely unchanged from the first:

The war between Russia and Ukraine hasn't let up, adding further uncertainty, inflationary pressures (e.g. through higher food and energy prices), and economic growth worries as a result of embargos (primarily on oil) and possible disruptions in the supply of natural gas, minerals, and fertilisers.

Inflation isn't coming down; the timing of peak inflation keeps getting pushed back month after month.

In response, Central Banks are stepping up the pace of policy tightening in order to prevent inflation expectations from becoming unanchored.

The Fed has begun its cycle of rate hikes and even accelerated the process in June. It's also shrinking its balance sheet by selling bonds. The ECB is struggling to keep pace but announced it would end its asset purchases in July (after scaling them back gradually in Q2), and is expected to carry out its first rate hike at its July meeting. Most other central banks have embarked on the same trajectory. This trend of monetary policy tightening around the world marks a real shift away from the policy of the past 15 years.

Looking specifically at the eurozone, inflation came in at over 8% in May year-over-year, but with stark country-by-country differences (22% in Estonia, 10% in Spain, 6.5% in France, and 8.5% in Germany, for example). Inflation in the currency bloc isn't expected to peak until this autumn, unless the timing gets pushed back again, as it has been several times in the past year or more. The ECB has therefore begun pulling the strings on monetary policy, but while also attempting to mitigate the effects of the tightening on sovereign credit spreads. Even though it's logical that the most indebted countries would be hit hardest by the end of the asset purchases, in mid-June the ECB – in light of the magnitude and speed of the jump in spreads – had to promise it would introduce a mechanism to limit and potentially cap the increase in risk premiums. Inflation is even more alarming in the US, where price appreciation in the services sector and the upwards pressure on wages are continuing apace. The US job market is running hot, and this trend looks set to last.

In the credit market, corporate bond prices were impacted by fears about a recession and the possibility that Russia could cut off natural gas supplies. The spread on the high-yield sector widened 240 bps during the quarter, and that on investment-grade issues rose by 45 bp. Individual sectors also faced specific headwinds; businesses highly sensitive to interest rates (like those in the real estate sector) were hit by the increase in borrowing costs. Also during the second quarter, the correlation between equity prices and sovereign bond yields reversed, and consequently, so did the correlation between the high-yield names and sovereign bonds, as shown in the following graph.



In the forex market, the currencies of commodity-producing countries depreciated. The prospect of a recession weighed on metals prices. The euro lost nearly 5% of its value in the second quarter on worries that Russia would cut off natural gas supplies. The yen sank further under the Bank of Japan's refusal to bend on its quantitative easing program – notwithstanding the inflationary pressures that are starting to surface.

## How is the fund performance explained?

The Fund's performance in Q2 can be divided into two distinct phases. In phase one, which lasted until early June, our portfolio held up relatively well against the market downturn thanks to our low modified duration, credit protection (through CDS Xover indices), and exposure to USD. Few major changes were made to our portfolio in this phase – we kept its modified duration in the conservative range of 2.5–3.5, we maintained our USD exposure at around 25% of the Fund's assets, and we had protection on around 20% of our credit holdings. With this positioning, the Fund was able to take full advantage of the euro's decline in the first two months of Q2.

That was phase one. In phase two, the about-face in bond yields and spreads caught our portfolio off guard. The low modified duration meant we couldn't benefit from the decrease in interest rates, and our credit exposure – initially 10%, but increased in June through the unwinding of some of our credit protection – weighed heavily on our returns. The Fund shed nearly 2% in just two weeks and ended the quarter in negative territory. Investors apparently no longer believe central banks will be able to carry out their rate hikes, even though central bankers consistently stress that combating inflation is their top priority. Two weeks of worries about economic growth have wiped out six months of inflationary fears. Compounding the problem is the reduced amount of liquidity in the market (a typical pattern at the close of H1, but this time it also reflects the withdrawal of central banks), which has created dislocations in some credit market segments. Cash bonds and credit derivatives are no longer correlated, for instance, and prices have fallen dramatically for some issuers and in some sectors.

## What is our outlook for the coming months?

We currently believe that central banks won't let their guard down just yet – the Fed and ECB "pivot" that market participants are expecting to happen soon (too soon in our view) – and have positioned our portfolio accordingly. At the end of Q2, we still had low sensitivity to interest rates and especially to core sovereign yields. Central bankers nevertheless seem fully aware that their stance could have a potentially significant impact on growth. We increased our credit exposure slightly, by roughly 10 percentage points, and have adopted a defensive positioning on the forex market (through long positions on JPY and CHF).

\*Reference indicator: (1)JP Morgan GBI Global (EUR) (coupons reinvested).

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

Empfohlene  
Mindestanlagedauer



### Hauptrisiken des Fonds

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

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

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

**RISIKO IN VERBINDUNG MIT DER VERWALTUNG MIT ERMESSENSPIELRAUM:** Die von der Verwaltungsgesellschaft vorweggenommene Entwicklung der Finanzmärkte wirkt sich direkt auf die Performance des Fonds aus, die von den ausgewählten Titeln 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 geregelttem 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.](#)