



## Carmignac - H2 2023 Outlook

Autor

Raphaël Gallardo, Kevin Thozet

Publicado

26 De Junho De 2023

Du



**Resilient economies and sticky inflation mean central banks won't pivot in H2 2023. They will keep pushing the terminal rate until a recession dynamic is unmissable in the data.**

**But their resolve will face political tests as we move into 2024.**

**In fixed income, nominal and real-yields, as well as credit appeal.**

**In equities, markets are expected to continue walking a tightrope as long as the economy slows and doesn't fall off a cliff and the pace of disinflation keeps rates, and hence equities in check. We're leaning towards defensive stocks and sectors given the slower economic backdrop.**

Economic perspectives – Raphaël Gallardo, Chief Economist



« The real cycle in developed economies has so far proved resilient to monetary tightening thanks to pandemic-induced changes in corporate and fiscal governance. Cash buffers accumulated in the private and local government sector, orders backlogs and higher desired inventories, and industrial policies all cushioned the effect of rampant monetary tightening.

But G10 central banks are not done. Sticky wage inflation, falling potential growth and low equity risk premia prevent them from declaring the end of the tightening cycle in 2023.

After a seemingly 'immaculate' disinflation to 3% in the next 12 months, returning to the 2% target will not be quite so smooth. It will require an increase in unemployment to typical recessive levels. Because risky assets do not embed in their pricing a recession scenario or an erosion of margins consistent with a return to the inflation target, the economic slowdown could be compounded by financial market volatility.

2024 will test central banks' resolve to follow Volcker's steps. As they keep pushing the unemployment rate higher, central bankers will face mounting financial stability risks and escalating political pressure. If they lose control of the recessive dynamic, fiscal dominance will be their main concern in 2025.

In China, geopolitics trump economics. The growth model is broken, but rather than trying to fix it, the leadership is focused on preparing the economy to weather "extreme scenarios". Monetary and regulatory easing will not suffice to stave off debt-deflation risk this year. We expect more forceful fiscal easing to come by Q4, which should allow a pick-up in global trade in early 2024. »

**Our investment strategy – Kevin Thozet, member of the investment committee**





### **Fixed income**

« For now, we prefer core bonds with long to intermediate maturities (5 to 10 years).

Central banks' dependency on economic data means one has to prepare for a variety of scenarios. Confirmation of the economic slowdown and the pace of disinflation will push interest rates to much lower levels across the board. Conversely, if the economy shows even greater signs of resilience, this would lead central bankers to raise policy rates further, which in turn would weigh on the longest-term bond yields as more pronounced tightening of monetary policy increases the likelihood of the economy contracting sharply.

Real yields are also appealing given there is little to no easing being priced over the foreseeable future on the one hand and overly auspicious inflation expectations on the other. »

### **Credit market: mine the gap!**

« Tighter lending conditions in the wake of restrictive monetary policy and slower economic growth is expected to result in a pick-up in default rates. And yet, both students of Schumpeter and vigilant credit investors can see long-term benefits.

Credit spreads are factoring in default rates greater than the GFC euro debt crisis period. This is a tempting divergence as the cost of risk has finally returned. Credit is expected to draw attractive returns on par with equity markets' long-term returns. »

### **Equities**

« Markets are walking a tightrope. While the economy slows (but doesn't fall off a cliff) and the pace of disinflation keeps pace, rates and equities have been kept in check.

The fall in volatility (VIX at three-year lows) from its correlation component tends to be particularly conducive for stock selection. And the economic slowdown suggests a bias towards defensive stocks and sectors. We see opportunities in:

**Healthcare:** Combining short-term resilience and long-term growth prospects.

**Consumer:** Attention will shift to the lower cost base and how to benefit from a policy pivot (when it eventually comes), but a rotation from non-cyclical consumer to discretionary spending is far away. The key question is how disinflation and the economic slowdown will impact spending along with the risk of increasing price wars as retailers vie for attention.

**Technology:** The AI bridge and a shift towards spending orthodoxy add depth to a sector which tends to fair well given prevailing economic conditions of falling long-term rates and slower growth.

**Gold:** The emergence of a multipolar world along with risk of fiscal dominance provides long-term tailwinds for gold, a potentially appealing asset in a period of geopolitical uncertainty and mounting recessionary concerns. »

### **Further sources of diversification**

« Emerging market debt in local currencies displays both a high carry, given the level of nominal yields and promising capital appreciation, given the level of real yields, should growth surprise on the downside. Along with long-term growth tailwinds. Besides, the segment is relatively immune to the "risk-on, risk-off" market narrative.»



See also: correlation and diversification

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<sup>TM</sup>: © 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.com/pt-pt/informacao-regulatoria](http://www.carmignac.com/pt-pt/informacao-regulatoria)

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.

Para o fundo Carmignac Portfolio Long-Short European Equities: A Carmignac Gestion Luxembourg SA, na sua qualidade de Sociedade Gestora do Carmignac Portfolio, delegou a gestão dos investimentos deste Subfundo à White Creek Capital LLP (registada em Inglaterra e no País de Gales com o número OCC447169) a partir de 2 de maio de 2024. A White Creek Capital LLP está autorizada e é regulada pela Autoridade de Conduta Financeira com o FRN : 998349.