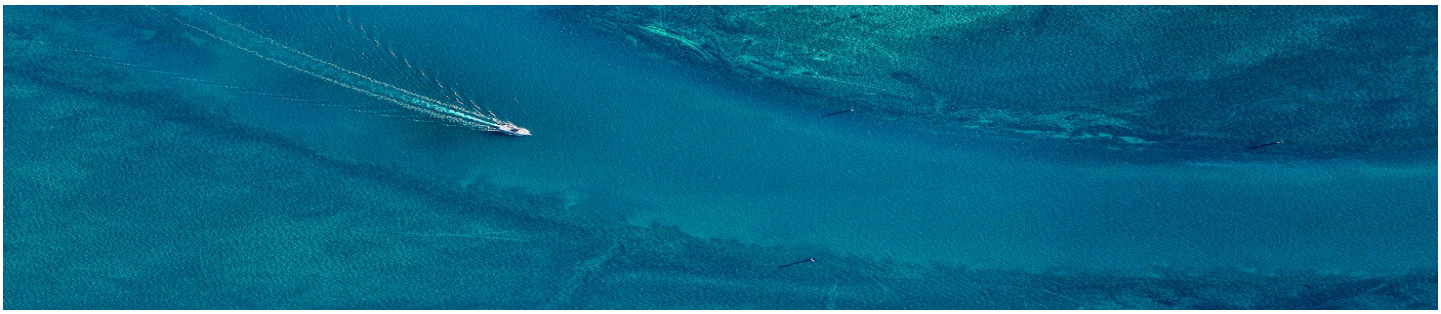
FLASH NOTE

10.06.2022



# Die wesentlichen Überzeugungen des Carmignac Portfolio Global Bond

Veröffentlicht am
10. Juni 2022

Länge
7 Minuten Lesedauer

**Das aktuelle Umfeld, das von steigenden Zinsen, hoher Inflation und wachsenden geopolitischen Risiken geprägt ist, stellt für die meisten Anleiheinvestoren eine große Herausforderung dar. Um sich in dieser neuen geopolitischen und monetären Ordnung zu behaupten, ist es von entscheidender Bedeutung, in festverzinsliche Vermögenswerte und Währungen jeder Art investieren zu können.**

## Anlagephilosophie und wichtigstes Vertriebsargument

Wir sind überzeugt, dass Carmignac P. Global Bond über die erforderlichen Instrumente verfügt, um diese makroökonomischen und finanziellen Herausforderungen zu bewältigen, insbesondere durch:

| |
|---|
| Ein globales Anlageuniversum, das es uns erlaubt, **rund um den Globus makroökonomische Trends** zu identifizieren. Dies ermöglicht uns, in allen Regionen anzulegen und asynchrone makroökonomische Entwicklungen bei allen zulässigen Anlagen auszunutzen. |
| Eine **Vielzahl von Alpha-Quellen in allen Teilsegmenten des Anleihemarkts**, einschließlich Zins-, Anleihe- und Devisenstrategien in Industrie- und Schwellenländern. |
| **Einen flexiblen und uneingeschränkten, zyklusübergreifenden Anlageprozess**, der zur Optimierung der Performance sowohl Long- als auch Short-Strategien einsetzt und gleichzeitig die Risiken unter allen Marktbedingungen mindert und uns dadurch erlaubt, die aktuellen Herausforderungen unserer Kunden zu bewältigen. |

Bekanntermaßen gelten für den Fonds folgende wesentliche Anlageleitlinien:

**Modifizierte Duration:** -4 bis 10.
**Exposure in strukturierten Unternehmensanleihen:** 0 bis 10%.
**Kreditderivate**: 0% bis 30% (auf iTraxx- und CDX-Indizes).
**Devisen**: Währungsstrategien können entweder als Performancetreiber oder Risikomanagement-Tool dienen.

Der Portfoliomanager des Fonds stützt sich auf die Beiträge des gesamten Teams aus Fixed-Income-Anlageexperten bei Carmignac, das aus rund 20 Personen besteht, darunter Analysten, Ökonomen und Portfoliomanager.

## Aktuelle makroökonomische Trends

Die geopolitischen Risiken sind zunehmend lokal begrenzt. Vor diesem Hintergrund beobachten wir, dass die Herausforderungen, mit denen die Weltwirtschaft bereits vor der Eskalation des Russisch-Ukrainischen Kriegs konfrontiert war, erneut zutage treten.

Angesichts der erhöhten, anhaltenden und weit verbreiteten Inflation, der restriktiven Haltung der Zentralbanken, der steigenden Anleiherenditen, der globalen Wachstumsverlangsamung und der geopolitischen Unwägbarkeiten ist das Risiko einer „Slowflation“ – also eines schwachen Wirtschaftswachstums in Verbindung mit Inflation – höher denn je. In Anbetracht dieser Perspektiven haben wir drei wesentliche Probleme identifiziert, mit denen Anleger in den kommenden Monaten konfrontiert sein werden.

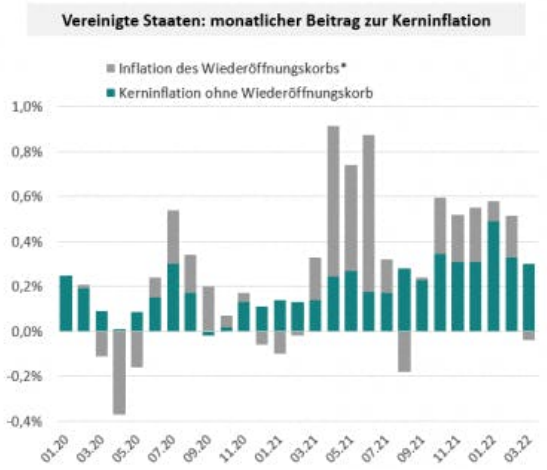
## 1. Die Inflation scheint sich weltweit zu verfestigen

Die letzten zehn Jahre waren eindeutig von einem tendenziell geringeren Wachstum der Weltwirtschaft und deflationären Kräften geprägt. Diese deflationären Kräfte haben die meisten Zentralbanken auch zu ihrer äußerst expansiven Geldpolitik veranlasst, an die wir uns rasch gewöhnt haben. In den letzten zehn Jahren (bis 2020-2021) setzte sich daher einerseits die Hausse an den Anleihemärkten fort, während andererseits Rohstoffe und bestimmte Währungskörbe (relativ gesehen) schlecht abschnitten.

Dieses globale Umfeld hat sich in letzter Zeit dramatisch verändert. Die Gesamtinflation ist in den vergangenen Monaten nicht nur gestiegen, sondern betrifft auch eine wachsende Zahl von Sektoren. Sie ist nicht länger auf einige wenige, durch die Coronakrise besonders betroffene Sektoren beschränkt, sondern ist nun auch in Bereichen und Produktgruppen spürbar, in denen hohe Inflationsraten tendenziell länger bestehen bleiben und sich daher verfestigen dürften.

Hinzu kommt Kostendruck, vor allem aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise und der Störungen in den Lieferketten, die durch die Russland-Ukraine-Krise oder die Lockdowns im Rahmen der chinesischen Null-Covid-Politik verursacht werden. Die ohnehin schon volatile Entwicklung wird dadurch zweifellos verstärkt. Wir gehen jetzt davon aus, dass die Inflation den Zenit überschritten hat und sich daher wieder abschwächt, aber während des gesamten Jahres 2022 und bis ins Jahr 2023 hinein über dem Schwellenwert von 2% verharren wird.

### Die Inflation sollte nunmehr die Höchststände übertroffen haben. Weiter im Jahr 2022 und nach 2023 blickend wird es erwartungsgemäß Schwankungen geben, jedoch liegt die Inflationserwartung konstant über der 2%-Schwelle.




Quelle: Carmignac, Bloomberg, 07.04.2022

In einem Umfeld steigender Zinsen, aber einer anhaltend hohen Inflation, bleiben Anleiheinvestoren daher kurzfristig nur wenige Optionen, um den Sturm zu überstehen. In dieser Hinsicht haben sich Rohstoffe oder Vermögenswerte mit Rohstoffbezug (wie ausgewählte Währungskörbe) bisher natürlich bewährt.

> Auswirkungen für die Märkte: Das wichtigste Fazit scheint im derzeitigen Umfeld zu lauten, dass die restriktive Haltung der US-Notenbank (Fed) absolut notwendig ist. Die Fed will die Inflation um jeden Preis senken. Dies führt unmittelbar zu einem schwächeren Wirtschaftswachstum und somit niedrigeren Aktienkursen sowie möglicherweise zu einer zusätzlichen Ausweitung der Kreditspreads. Bei der Wahl zwischen Inflation und Wachstum scheinen die Notenbanken ihre Entscheidung vorerst getroffen zu haben.

## 2. Der „Rohstoff-Superzyklus“ spiegelt sich in Währungskörben wider

Wie bereits erwähnt, folgen Rohstoffe den Trends von „Superzyklen“, die in der Regel länger anhalten als Konjunkturzyklen und auch weniger stark mit ihnen verbunden sind. Der letzte Rohstoff-Superzyklus (2002 bis 2008) beispielsweise wurde vor allem von der Nachfrage getragen (die wiederum aus dem extrem starken Wachstum der chinesischen Wirtschaft und der Schwellenländer insgesamt resultierte).

Wir stehen jetzt am Anfang eines neuen, durch das Angebot bestimmten Aufschwungs der Rohstoffmärkte, der unserer Ansicht nach 2020 begonnen hat und höchstwahrscheinlich das neue makroökonomische Umfeld maßgeblich beeinflussen wird – insbesondere (zumindest kurzfristig) durch eine höhere Inflation und restriktivere Zentralbanken.

Die jüngsten geopolitischen Ereignisse haben diesen Rohstoff-Superzyklus „taktisch“ gestärkt (die Gas- und Ölpreise, aber auch die Preise von Agrarrohstoffen sind dafür ein gutes Beispiel, da Getreide und Düngemittel zu den Produkten zählen, die vom Konflikt zwischen Russland und der Ukraine am stärksten betroffen sind). Längerfristig werden Rohstoffe aber auch von der „grünen Revolution“ profitieren.

Mit Blick auf die Situation in China bleiben wir derzeit dennoch vorsichtig, da die Null-Covid-Politik des Landes die Nachfrage nach Rohstoffen und somit auch die Rohstoffpreise unmittelbar beeinflussen könnte. Zudem sind wir der Meinung, dass dieser Rohstoff-Supertrend anhalten wird, unabhängig von kurzfristigen Schwankungen der Gas- und Ölpreise, von der Verlangsamung der chinesischen Nachfrage oder von überraschenden geopolitischen Entwicklungen.

> Auswirkungen für die Märkte: Die lateinamerikanischen Länder beispielsweise haben vom Anstieg der Öl- und Gaspreise profitiert,

> aber auch von der Verteuerung von Agrarrohstoffen (Mais, Weizen, Sojabohnen usw.) infolge der Produktionsausfälle in der Ukraine, die zu den größten Weizen- und Maisproduzenten der Welt gehörte. Länder wie Brasilien, Chile, Kolumbien, Uruguay und Mexiko zählten daher zu den Spitzenreitern.

Als erste Vermögenswerte haben entsprechend Währungen reagiert, die eng mit den Rohstoffzyklen korrelieren und hochliquide sind. So haben etwa lateinamerikanische Währungen besser abgeschnitten als die Währungen anderer Schwellenländerregionen, insbesondere auf dem Höhepunkt der Krise (aber nicht nur in diesem Zeitraum).

Die Performance unseres Carmignac Global Bond Fund und unserer Strategie hat von dieser Aufwertung profitiert. Ausschlaggebend dafür war unsere Long-Position in Devisenstrategien im ersten Quartal 2022 (beispielsweise unsere Long-Positionen in lateinamerikanischen Währungen mit Rohstoffbezug, unsere Long-Position im kanadischen Dollar oder unsere Short-Position im Yuan und anderen asiatischen Währungen). Zu beachten ist, dass wir entschieden haben, die Gewinne aus unseren wichtigsten Positionen in Rohstoffwährungen aus taktischen Gründen mitzunehmen.

## 3. Geografische Unstimmigkeiten und Wachstumsdifferenzen

Die makroökonomischen Perspektiven der wichtigsten Wirtschaftsblöcke und Regionen sind nicht identisch, sei es im Hinblick auf die Wachstumsaussichten, die Inflationsprognosen oder die Geldpolitik. Und während das erste Quartal 2022 mit dem größten je verzeichneten Quartalsanstieg der Renditen 2-jähriger US-Treasuries in die Geschichte der Anleihemärkte eingeht, lassen die meisten Schwellenländer Anzeichen für ein Ende des Zinserhöhungszyklus erkennen. Lateinamerikanische Zentralbanken beendeten beispielsweise als erste Zentralbanken weltweit bereits im ersten Quartal 2021 die lockere Geldpolitik. Diese Perspektiven für das derzeitige Renditeniveau und die künftige Zinsentwicklung bieten lokalen Vermögenswerten mittel- bis langfristig zusätzliche Unterstützung; an erster Stelle stehen dabei aus unserer Sicht Rohstoffe.

Die Inflation ist ein weiteres Beispiel für eine zunehmend asynchrone Entwicklung, die aber auch eng mit dem weltweiten Wirtschaftswachstum und der Politik der Zentralbanken zusammenhängt. Wir stellen beispielsweise fest, dass die Inflation in den Ländern Asiens – oder auch in anderen Regionen der Welt, zum Beispiel in Israel – relativ niedrig bleibt. Wir sind zwar nach wie vor der Ansicht, dass die weltweite Inflation die globalen Wachstumsaussichten belasten wird, doch es ist auch klar, dass die Entwicklung von Land zu Land unterschiedlich verläuft.

Und auch die Daten und Prognosen zum BIP scheinen voneinander abzuweichen.

Auf der einen Seite verzeichnen die Vereinigten Staaten und Kanada weiterhin ein ansprechendes Wachstum, wenngleich sich eine Verlangsamung abzeichnet.
Europa ist nach wie vor sehr anfällig und abhängig von der Entwicklung der Rohstoffpreise und wird daher durch die Konsequenzen der russischen Invasion der Ukraine am stärksten belastet.
Und China ist aufgrund der stark steigenden Zahl von Omikron-Infektionen erneut von umfassenden Lockdown-Maßnahmen betroffen, was die Wachstumsprognosen des Landes angesichts der zuletzt sehr enttäuschenden Daten zum chinesischen Einkaufsmanagerindex (PMI) sicherlich belasten wird. Zudem stellt sich die Frage, ob diese Entwicklung zu neuerlichen Engpässen in den Lieferketten führen wird.

## Positionierung und Performancefaktoren

Was bedeutet das für unsere Positionierung? Unsere derzeitige Positionierung entspricht den oben genannten Trends.

**Steigende Realzinsen in den Industrieländern dürften sich dem Höchststand nähern**

Die Realzinsen verzeichnen in den Industrieländern einen starken Aufwärtstrend, sind jedoch immer noch recht niedrig. In Ländern, in denen der Zinserhöhungszyklus vom Markt bereits weitgehend vorweggenommen wird oder in denen die Realzinsen schon gestiegen sind (zum Beispiel in Brasilien, Mexiko oder sogar in den USA) haben wir daher die modifizierte Duration erhöht. Diese beträgt für den Fonds derzeit insgesamt etwa 2.70.

Zudem stellen wir fest, dass sich die US-Zinskurve im aktuellen Umfeld der geldpolitischen Normalisierung und der steigenden Zinsen in Industrieländern im ersten Quartal 2022 weiter verflacht hat. Unserer Meinung nach wurde am kurzen Ende der Renditekurven bereits viel eingepreist. Daher gehen wir davon aus, dass die Kurven künftig noch steiler werden.

### Länder mit niedriger Inflation

Die Inflation hat nicht alle Regionen mit der gleichen Wucht getroffen. Die erneuten pandemiebedingten Störungen in China und die Lockdowns sind beispielsweise eher deflationär. Daher halten wir Long-Positionen in malaysischen Anleihen oder sogar in israelischen Staatsanleihen, da sich die Inflation in diesen Ländern in Grenzen zu halten scheint.

### Globales Wachstum Abkühlung

Vor dem Hintergrund der weltweiten Wachstumsverlangsamung und der zunehmenden Besorgnis über die Bewertungen risikoreicher Anlagen haben wir unser Exposure in Unternehmensanleihen nahezu vollständig abgesichert. Wir halten eine weitere Ausweitung der Kreditspreads für möglich. Daher haben wir unsere Xover-Absicherung im ersten Quartal 2022 erhöht, denn wir gehen davon aus, dass auf dem aktuellen Kursniveau eine zusätzliche Wachstumsverlangsamung noch eingepreist werden könnte.

Dennoch bleiben wir wachsam, um unser Portfolio bei einer entsprechenden Marktdynamik um Kreditpositionen zu ergänzen. Wir bleiben zwar in Bezug auf das Beta vollständig abgesichert, rechnen jedoch weiterhin mit dem potenziellen Alpha unserer Auswahl an Unternehmensanleihen, darunter CLOs, Finanzanleihen oder Titel aus dem Energiesektor.

### Rohstoffe Superzyklus

Wir halten weiterhin Long-Positionen in Rohstoffwährungen wie dem kanadischen Dollar (CAD) wenn auch in geringerem Umfang als in den Vormonaten. Dagegen halten wir Short-Positionen in Währungen asiatischer Länder, die Rohstoffe überwiegend importieren (z. B. Philippinen, China, Indien).

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Währungen in diesem Umfeld eine der wichtigsten Alpha-Quellen bleiben. Gleichzeitig warten wir auf den richtigen Zeitpunkt, um das Portfolio allmählich um andere Vermögenswerte mit hohem Beta (insbesondere Unternehmensanleihen) zu ergänzen.

Carmignac Portfolio Global Bond

# Ein globaler und flexibler Ansatz für die Rentenmärkte

**Besuchen Sie das Fondsprofil**

## Carmignac Portfolio Global Bond A EUR Acc

*ISIN: LU0336083497*

Empfohlene Mindestanlagedauer

Geringstes Risiko Höchstes Risiko

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

### 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 ERMESSENSSPIELRAUM:** 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 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 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 Osterreich:** Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website 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 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.