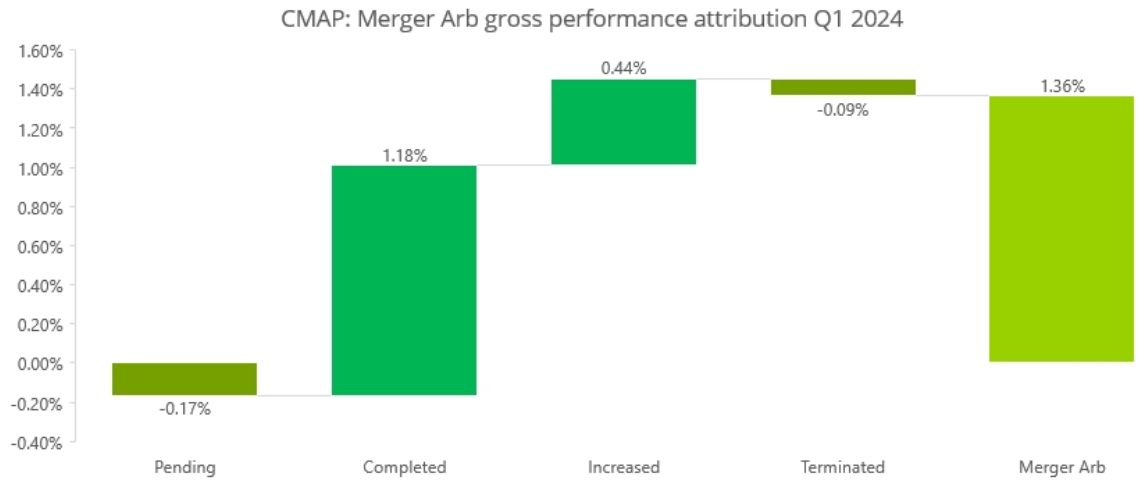
CARMIGNAC MERGER ARBITRAGE: Q1 2024 - LETTER FROM THE PORTFOLIO MANAGERS

12/04/2024 | FABIENNE CRETIN-FUMERON, STÉPHANE DIEUDONNÉ

With the prospect of central banks cutting rates, equity markets continued their rally in the first quarter of 2024. The Eurostoxx and S&P 500 rose by 12.9% and 10.6% respectively. On the other hand, the start of the year was more mixed for bond markets, with the US High Yield segment (Iboxx Liquid HY) up 1.3% and the Investment Grade segment (Iboxx Liquid IG) down 0.7%. In terms of to the Merger Arbitrage strategy, our CMA/CMAP funds returned respectively +0.92% and +0.89% in Q1 2024, while the Credit Suisse Merger Arbitrage Liquid index fell by 0.5% over the same period.

PERFORMANCE REVIEW



First of all, most of our quarterly performance was achieved in the last month. Indeed, while the first two months of the year showed no real trend for our strategy, March saw a good performance driver, with the finalization of a large number of transactions. Among the most important were Cisco's $28 billion takeover of Splunk, Bristol-Myers Squibb's $11 billion acquisition of Karuna Therapeutics, and Campbell Soup's $3 billion purchase of Sovos Brands. Overall, nearly 21 deals were finalized in March, compared with just 7 in February. Once these deals had been closed and paid for, the capital redeployed on other deals still in progress resulted in a tightening of certain discounts, such as those on the Pioneer Natural Resources, Hess and Cerevel Therapeutics transactions.

At the start of this year, **antitrust risk was the main source of volatility** in Merger Arbitrage spreads.

In January, the American courts decided to block JetBlue Airways' takeover of Spirit Airlines for $3.6 billion, leading to a 60% fall in the target's shares. In the same month, Amazon withdrew its bid for iRobot under pressure from antitrust authorities in Europe and the US, resulting in a 65% drop in the shares of the vacuum cleaner manufacturer. While we were not invested in the first transaction, given the high risk of capital loss, we did have a small exposure to the second, which, despite the risk of failure, offered a very attractive return.

The month of March, however, was more favorable for certain projects where antitrust risks were a concern. Brookfield AM finally obtained approval from the United Arab Emirates (UAE) for its acquisition of Network International. Thermo Fischer Scientific's takeover of Olink was approved by the Icelandic antitrust authority and the Swedish Ministry of Foreign Affairs. After many months of uncertainty, Japan Investment Corp was finally authorized to withdraw its application for approval from the Chinese antitrust agency, enabling it to officially launch its bid for JSR. This last operation was one of the main contributors to our quarterly performance.

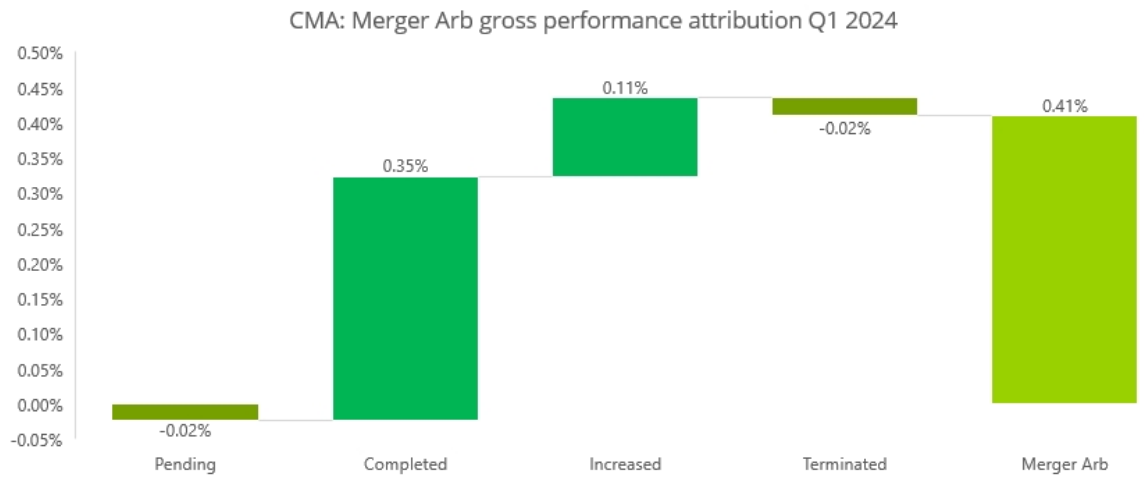
There were several notable increased bids during the 1st quarter.

In January, the Swedish IT services company Pagero Group was the subject of a battle between three players in the sector (Avalara, Thomson Reuters, Vertex), which resulted in the terms of the offer being improved by almost 39%. In February, the shipping company CMA CGM saw its bid for the British logistics services company Wincanton countered by a 37% higher offer from the American GXO Logistics. Finally, still in the UK, equipment manufacturer Spirent Communications is being targeted by two industry players, Keysight Technologies and Viavi Solutions. The target's shares climbed 12% compared with the terms of the initial offer in March. Our investment process enabled us to identify Pagero Group and Spirent Communications as potential situations of increased bids. These two positions thus made a positive contribution to our funds' performance in Q1 2024.

Another way of breaking down fund performance is to look at the status of the transaction at the end of the period. A takeover bid can be either:

- Pending: the operation has not yet been finalized, as all conditions precedent have not yet been lifted.
- Completed: the transaction has been finalized according to the initial terms.
- Increased: the buyer has increased its price or a third party has come in with a higher offer.
- Terminated: the operation has failed.

Using this methodology, we obtain the following table showing the local gross performance of the fund's Merger Arbitrage exposure (before management fees):



In this performance attribution, we note that the main driver of performance was the finalization of a large number of portfolio transactions during March. Given the high volatility of certain antitrust-risk spreads such as Capri and Olink, the "Pending" category made a negative contribution to performance over the quarter. We also noted a good contribution from the increased bids situations (Pagero Group and Spirent Communications), as well as a small impact from the iRobot failure.

M&A ENVIRONMENT

The good news at the start of this year is the continuation of the good momentum in M&A activity observed since Q4 2023.

In fact, 92 new operations eligible for our portfolio were announced during Q1 2024, representing a 10% increase on the previous quarter and a 48% increase over the same period last year.

Two important facts stand out:

- Firstly, and rather unexpectedly, **Europe is the main driver of this growth: 29 deals were announced in Europe, up 93% on the same period last year**. The UK alone accounted for more than half of the deals announced in Europe in Q1 2024. The weakness of the local currency combined with the attractive valuation of the equity market make the UK particularly attractive to foreign investors.
- Secondly, the **return of mega-deals is confirmed, with 8 new deals worth over $10 billion announced during the quarter** , up 33% on the previous quarter and the same period last year. This recovery concerns all sectors of the economy, from technology to financial services, healthcare, consumer goods and energy. For both the target and the acquirer, mega-deals always represent a major strategic and financial risk, due to the difficulty of implementing them. That's why we believe that the return of this type of structuring deal is a real sign of renewed confidence on the part of business leaders, which should be one of the driving forces behind the recovery of the M&A business cycle in the medium term.

We believe that **2024 should be a good year for M&A activity**. Indeed, a historical study of M&A activity shows that, while there is a certain cyclicality, downturns in activity tend to be short-lived on average and, for the current year, the engines of recovery are already in place:

- Approaching the end of the rate hike cycle, which should provide some visibility for business leaders.
- Return of mega-deals in most economic sectors.
- Sectoral shift in M&A activity towards the "old economy", driven in particular by the energy transition.
- New stock exchange regulations in Japan, aimed at opening up the market to M&A activity.
- A greater proportion of strategic players than financial players, who until now have been penalized by high interest rates.
- In certain sectors, such as Technology and Healthcare, external growth is structurally an integral part of development models.

SFDR-Klassifizierung** :

Artikel 8

GERINGSTES RISIKO — HÖCHSTES RISIKO

1	2	3*	4	5	6	7

Empfohlene Mindestanlagedauer 3 JAHRE

HAUPTRISIKEN DES FONDS

AKTIENRISIKO: Änderungen des Preises von Aktien können sich auf die Performance des Fonds auswirken, deren Umfang von externen Faktoren, Handelsvolumen sowie der Marktkapitalisierung abhängt. **ARBITRAGE-RISIKO**: Bei der Arbitrage geht es darum, solche Preisunterschieden (z. B. auf Märkten, in Sektoren, zwischen Wertpapieren oder Währungen) auszunutzen. Wenn sich Arbitrage ungünstig entwickelt, kann eine Anlage ihren Wert verlieren und dem Teilfonds einen Verlust bescheren. **MIT DER LONG/SHORT-STRATEGIE VERBUNDENES RISIKO**: Dieses Risiko ist mit den Kauf- und/oder Verkaufspositionen verbunden, die zur Anpassung des Nettoengagements am Markt eingegangen werden. Der Fonds könnte hohe Verluste erleiden, wenn sich seine Long- und Short-Positionen gleichzeitig negativ entwickeln. **LIQUIDITÄTSRISIKO**: Punktuelle Marktstörungen können die Preisbedingungen beeinträchtigen, zu denen der Investmentfonds gegebenenfalls Positionen auflösen, aufbauen oder verändern muss.

Der Fonds ist mit einem Kapitalverlustrisiko verbunden.

* *Risiko Skala von KID (Basisinformationsblatt). Das Risiko 1 ist nicht eine risikolose Investition. Dieser Indikator kann sich im Laufe der Zeit verändern. **Die Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR) 2019/2088 ist eine europäische Verordnung, die Vermögensverwalter dazu verpflichtet, ihre Fonds u. a. als solche zu klassifizieren: „Artikel 8“ - Förderung ökologischer und sozialer Eigenschaften; „Artikel 9“ - Investitionen mit messbaren Zielen nachhaltig machen; bzw. „Artikel 6“ - keine unbedingten Nachhaltigkeitsziele. Weitere Informationen finden Sie unter: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=de.

KOSTEN

Einstiegskosten : Wir berechnen keine Einstiegsgebühr.

Ausstiegskosten : Wir berechnen keine Ausstiegsgebühr für dieses Produkt.

Verwaltungsgebühren undsonstige Verwaltungs- oderBetriebskosten : 1,11% des Werts Ihrer Anlage pro Jahr. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung auf der Grundlage der tatsächlichen Kosten des letzten Jahres.

Erfolgsgebühren : 20,00% max. der Outperformance, wenn die Wertentwicklung positiv ist und der Nettoinventarwert die High-Water Mark übertrifft. Der tatsächliche Betrag hängt davon ab, wie gut sich Ihre Anlage entwickelt. Die vorstehende Schätzung der kumulierten Kosten enthält den Durchschnitt der letzten fünf Jahre bzw. seit der Auflegung des Produkts, wenn diese vor weniger als fünf Jahren erfolgte.

Transaktionskosten : 0,84% des Werts Ihrer Anlage pro Jahr. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung der Kosten, die anfallen, wenn wir die Basiswerte für das Produkt kaufen oder verkaufen. Der tatsächliche Betrag hängt davon ab, wie viel wir kaufen und verkaufen.

ANNUALISIERTE PERFORMANCE (ISIN: LU2585801330)

Wertentwicklung nach Kalenderjahren (in %)	2023
Carmignac Portfolio Merger Arbitrage Plus	+3.2 %

Annualisierte Performance	1 Jahr	3 Jahre	seit Auflage
Carmignac Portfolio Merger Arbitrage Plus	+3.9 %	- %	+3.5 %

Quelle: Carmignac am 30 Apr. 2024.
Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertverläufe zu. Wertentwicklung nach Gebühren (keine Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen die durch die Vertriebsstelle erhoben werden können)

SFDR-Klassifizierung** :

Empfohlene Mindestanlagedauer

HAUPTRISIKEN DES FONDS

AKTIENRISIKO: Änderungen des Preises von Aktien können sich auf die Performance des Fonds auswirken, deren Umfang von externen Faktoren, Handelsvolumen sowie der Marktkapitalisierung abhängt. ARBITRAGE-RISIKO: Bei der Arbitrage geht es darum, solche Preisunterschieden (z. B. auf Märkten, in Sektoren, zwischen Wertpapieren oder Währungen) auszunutzen. Wenn sich Arbitrage ungünstig entwickelt, kann eine Anlage ihren Wert verlieren und dem Teilfonds einen Verlust bescheren. MIT DER LONG/SHORT-STRATEGIE VERBUNDENES RISIKO: Dieses Risiko ist mit den Kauf- und/oder Verkaufspositionen verbunden, die zur Anpassung des Nettoengagements am Markt eingegangen werden. Der Fonds könnte hohe Verluste erleiden, wenn sich seine Long- und Short-Positionen gleichzeitig negativ entwickeln. LIQUIDITÄTSRISIKO: Punktuelle Marktstörungen können die Preisbedingungen beeinträchtigen, zu denen der Investmentfonds gegebenenfalls Positionen auflösen, aufbauen oder verändern muss.

Der Fonds ist mit einem Kapitalverlustrisiko verbunden.

* *Risiko Skala von KID (Basisinformationsblatt). Das Risiko 1 ist nicht eine risikolose Investition. Dieser Indikator kann sich im Laufe der Zeit verändern. **Die Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR) 2019/2088 ist eine europäische Verordnung, die Vermögensverwalter dazu verpflichtet, ihre Fonds u. a. als solche zu klassifizieren: „Artikel 8“ - Förderung ökologischer und sozialer Eigenschaften; „Artikel 9“ - Investitionen mit messbaren Zielen nachhaltig machen; bzw. „Artikel 6“ - keine unbedingten Nachhaltigkeitsziele. Weitere Informationen finden Sie unter: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=de.

KOSTEN

Einstiegskosten : Wir berechnen keine Einstiegsgebühr.

Ausstiegskosten : Wir berechnen keine Ausstiegsgebühr für dieses Produkt.

Verwaltungsgebühren undsonstige Verwaltungs- oderBetriebskosten : 0,62% des Werts Ihrer Anlage pro Jahr. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung auf der Grundlage der tatsächlichen Kosten des letzten Jahres.

Erfolgsgebühren : 20,00% wenn die Anteilsklasse während des Performancezeitraums den Referenzindikator übertrifft. Sie ist auch dann zahlbar, wenn die Anteilsklasse den Referenzindikator übertroffen, aber eine negative Performance verzeichnet hat. Minderleistung wird für 5 Jahre zurückgefordert. Der tatsächliche Betrag hängt davon ab, wie gut sich Ihre Investition entwickelt. Die obige aggregierte Kostenschätzung enthält den Durchschnitt der letzten 5 Jahre oder seit der Produkterstellung, wenn es weniger als 5 Jahre sind.

Transaktionskosten : 0,30% des Werts Ihrer Anlage pro Jahr. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung der Kosten, die anfallen, wenn wir die Basiswerte für das Produkt kaufen oder verkaufen. Der tatsächliche Betrag hängt davon ab, wie viel wir kaufen und verkaufen.

ANNUALISIERTE PERFORMANCE (ISIN: LU2585801090)

Wertentwicklung nach Kalenderjahren (in %)	2023
Carmignac Portfolio Merger Arbitrage	+2.7 %

Annualisierte Performance	1 Jahr	3 Jahre	seit Auflage
Carmignac Portfolio Merger Arbitrage	+3.7 %	- %	+3.6 %

Quelle: Carmignac am 30 Apr. 2024.
Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertverläufe zu. Wertentwicklung nach Gebühren (keine Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen die durch die Vertriebsstelle erhoben werden können)

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.