

CARMIGNAC P. FLEXIBLE BOND: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

10/01/2024 | GUILLAUME RIGEADE, ELIEZER BEN ZIMRA

+5.50%

Carmignac P. Flexible Bond's performance in the 4th quarter of 2023 for the A EUR Share class.

+6.53%

Reference indicator's performance in the 4th quarter of 2023 for ICE BofA ML Euro Broad index (EUR).

+4.66%

Absolute performance of the Fund in 2023.

*In the fourth quarter of 2023, **Carmignac Portfolio Flexible Bond** posted a positive performance (+5.50% for the A share), slightly below its benchmark (+6.53% for the ICE BofA ML Euro Broad index (EUR)). The fund thus ended the year with a positive performance of +4.66% versus +6.82% for its benchmark.*

THE BOND MARKETS TODAY

2023 turned out to be a buoyant year for bond assets, thanks to a late awakening of the markets in the fourth quarter. Indeed, at the end of October, median returns were barely positive across the entire bond spectrum - with a notable disparity between carry assets - which were doing well - and fixed-income assets - which were struggling. However, the cocktail of less robust US consumer and employment data, combined with a stronger-than-expected slowdown in inflation, helped to trigger a higher risk appetite among investors. This was also reflected in communications from central banks, which did more than announce a definitive pause in their rate hike cycles, and evoked the prospect of a rate cut for the coming year in the case of the US Federal Reserve. Over the quarter, long-term yields fell considerably, with the German 10-year yield easing by 85bp to 2% and the US 10-year falling by 70bp to 3.88%. The same is true of credit spreads, which narrowed by -118bp on the Xover index during the observation period, returning to a level of valuation prior to the outbreak of war between Russia and Ukraine, thus arguing for a form of vigilance despite a still-attractive carry. While this long-awaited market rebound comes more than a year after inflation peaked, the historical performance of the last two months must be set against the complexity of the current environment. Indeed, the geopolitical situation has deteriorated considerably with rising tensions in the Middle East, growing deficits will have to be financed and the cyclical component of inflation remains high. At the same time, China has continued to sink into a deflationary spiral, weakening the world economy's growth prospects at a time when the US consumer is beginning to show signs of slowing. Lastly, while inflation did fall on both sides of the Atlantic, this slowdown was due more to the most volatile components, such as energy, which benefited from favourable base effects. The road ahead for core inflation to return to the central bankers' target will probably be much longer, and potentially more painful, than the market is taking it for granted.

ASSET ALLOCATION

Over the year, the fund delivered a positive absolute performance, benefiting from its exposure to credit assets, notably financial subordinated debt, high-yield credit and structured credit, as well as to sovereign debt in both emerging and developed countries. On the other hand, relative performance was impacted by our credit and interest-rate hedging strategies in 2023. During the fourth quarter of 2023, we carried out several arbitrages to adapt the portfolio to different market phases:

- **Our management of interest-rate sensitivity remained dynamic over the observation period in an environment of considerably higher interest rates.** The portfolio's overall sensitivity was gradually reduced by taking profits on core euro and US rates. Our exposure to peripheral European debt was fully neutralized by taking a short position on Italian sovereign rates. We also increased our short position in Japanese yields in view of the Bank of Japan's gradual tightening of tone. This had the effect of reducing the fund's interest-rate sensitivity to 2.44 from 7.02 at the start of the period.
- **Our gross exposure to credit assets remained stable over the observation period, but we remained pro-active in managing the portfolio's net exposure.** At the beginning of the period, we implemented tactical protection through CDS on the Xover index, in order to hedge against the widening of credit spreads in a risk-averse environment. We reduced this credit hedge from -18% to -14% at the end of October, then maintained this short position until the end of the observation period. Finally, we also increased our exposure to US and euro break-even inflation rates at the end of the period, in view of the sharp contraction in inflation data, which seems to us to be linked more to base effects than to structural factors.

OUTLOOK

After a particularly favourable end to the year for fixed income assets, the future direction of the markets raises questions. Although inflation has fallen sharply in recent months, coming close to the central bankers' target, it remains under pressure from secular trends (military conflicts, ageing populations, energy transition, relocation of production chains) and cyclical trends (the US economy is resisting the rate shock well). The first part of the year is likely to be characterized by the possibility of the US economy not landing, while the European economy oscillates between stagnation and recession, and China is still slow to show signs of easing both on the economic and political fronts. In the short term, these uncertainties argue in favor of active management, combining exposure to credit assets to benefit from carry (over 5% in the fund) and tactical protection to guard against any widening of credit spreads following the sharp tightening of index valuations. We are also maintaining long positions on real rates and break-even inflation rates, to hedge the fund in the event of any unpleasant surprises on the disinflationary expectations front. We believe that the market has now taken on board the potential for rate easing by central bankers in 2024, prompting us to take profits and adopt active duration management, particularly on long rates, which are likely to suffer from high issuance volumes.

SFDR-Klassifizierung** :

Artikel **8**



Empfohlene
Mindestanlagedauer



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.

* **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 : 1,00% des Betrags, den Sie beim Einstieg in diese Anlage zahlen. Dies ist der Höchstbetrag, der Ihnen berechnet wird. Carmignac Gestion erhebt keine Eintrittsgebühr. Die Person, die Ihnen das Produkt verkauft, teilt Ihnen die tatsächliche Gebühr mit.

Ausstiegskosten : Wir berechnen keine Ausstiegsgebühr für dieses Produkt.

Verwaltungsgebühren undsonstige Verwaltungs- oderBetriebskosten : 1,20% 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 : 0,38% 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: LU0336084032)

Wertentwicklung nach Kalenderjahren (in %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+2.0 %	-0.7 %	+0.1 %	+1.7 %	-3.4 %
Indicateur de référence	+0.1 %	-0.1 %	-0.3 %	-0.4 %	-0.4 %

Wertentwicklung nach Kalenderjahren (in %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+5.0 %	+9.2 %	+0.0 %	-8.0 %	+4.7 %
Indicateur de référence	-2.5 %	+4.0 %	-2.8 %	-16.9 %	+6.8 %

Annualisierte Performance	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+0.7 %	+2.1 %	+1.0 %
Indicateur de référence	+4.5 %	+2.9 %	+1.6 %

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 Österreich:** 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 6.](#)
- **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.](#)