

# CARMIGNAC P. FLEXIBLE BOND: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

10/04/2024 | GUILLAUME RIGEADE, ELIEZER BEN ZIMRA

**+2.09%**

Carmignac P. Flexible Bond's performance in the 1<sup>st</sup> quarter of 2024 for the A EUR Share class.

**-0.36%**

Reference indicator's performance in the 1<sup>st</sup> quarter of 2024 for ICE BofA ML Euro Broad index (EUR).

**+3.93%**

Relative annualized performance of the Fund for A EUR shareclass versus ICE BofA ML Euro Broad index (EUR) over 3 years period.

*In the first quarter of 2024, **Carmignac Portfolio Flexible Bond** posted a positive performance of +2.09% for the A shareclass, well ahead from its benchmark<sup>1</sup> (-0.36% for the ICE BofA ML Euro Broad index (EUR)).*

## THE BOND MARKETS TODAY

The year-end euphoria over sovereign rates was short-lived. In the first few weeks of January, the resilience of economic activity, especially in the United States where growth continues to outpace potential, the surge in risky assets driven by the acceleration of the artificial intelligence theme, and record bond issuance to finance public deficits that are only gradually being normalised, brought global rates back to levels close to those recorded on average for 2023. But it was above all the hopes of disinflation, raised by the strong progress made in the second half of 2023, that were clearly dashed by the upward surprises in consumer price indices in January and February in the United States, and to a lesser extent in Europe. Against this disinflationary backdrop, the markets, which were anticipating more than six rate cuts by the US Federal Reserve and the European Central Bank in 2024, are now incorporating only 2.5 and 3.5 cuts respectively. The German 2-year rate jumped from 2.40% to 2.85% over the quarter, and the German 10-year rate from 2.02% to 2.30%. Similarly, the US 10-year yield rose from 3.88% to 4.20%. Against this backdrop, there were no major surprises at central bank meetings in the first quarter, with the exception of the Bank of Japan, which put an end to its negative interest rate policy by raising its key rate from -0.1% to a range of 0%-0.1%, at a time when inflation seems to be returning after 3 decades and the currency is in sharp decline. On the other hand, the context was favourable for risky assets thanks to the resilience of economic activity in the United States and Europe. Moreover, market volatility has fallen sharply, particularly on interest rates, thanks to central banks explicitly indicating that they are at the peak of their monetary tightening. As a result, high-yield credit spreads in Europe are now below 3%, a new low since the invasion of Ukraine, after having tightened against German bonds by more than 25 basis points over the quarter.

## ASSET ALLOCATION

In this unfavourable environment for the fixed-income markets, our strategy significantly outperformed its benchmark by relying on the positive contribution of our carry and inflation strategies, while mitigating the negative contribution of the fixed-income engine thanks to our active duration management. Our allocation to credit sub-segments such as structured credit, financial subordinated debt and high-yield credit worked well in an environment of credit margin compression. Nevertheless, we have continued to strengthen our protection on credit indices in an environment of low volatility and expensive valuation. In addition, we increased our exposure to breakeven inflation in the US and Europe, in line with the robust growth figures. Finally, after having been a key performance driver in the last quarter of 2023, we continued to trim our exposure to core rates, moving from a sensitivity of 2.6 in December to 1.4 at the end of the period. This came mainly from the portfolio's corporate bonds and inflation-linked bonds, tempering the impact of rising rates on the portfolio.

## OUTLOOK

The resilience of the main developed economies is paradoxically good news, but it is also a source of fragility for the markets, as this robustness is based purely on the new paradigm of government budget deficits. This fiscal stimulus is generating distortions that are beginning to weigh on fixed-income assets, as these fiscal policies contradict the monetary policies pursued by the main central banks. This prospect of the economy not landing also makes the scenario of a return to the inflation target illusory, as the robustness of the economic data continues to surprise investors on the upside. In addition, the recent surge in commodity prices, which were previously the main contributors to disinflation, are now expected to weigh on future producer and consumer price releases. These economic prospects argue in favour of maintaining a low interest-rate sensitivity within the portfolio, with a preference for the short end of the yield curves. We are maintaining a negative sensitivity to long maturities, where over-supply is likely to come up against weaker demand at a time when the main central banks are reducing the size of their balance sheets, as well as a short position on Japanese sovereign yields as the Bank of Japan began its rate hike cycle in March. On the credit front, we are maintaining a high gross exposure to sub-segments with high carry, such as financial subordinated debt and structured credit, while reducing our net exposure through cheap protection to prevent against exogenous shocks. Finally, we are maintaining a high exposure to inflation-indexed strategies, which should benefit from the upward recalibration of inflation expectations and which also provide an attractive hedge against a possible rise in geopolitical risk.

*Source: Carmignac as at 31/03/2024. A EUR Acc shareclass <sup>1</sup>ICE BofA Euro Broad Market Index (coupons reinvested). On 30/09/2019 the composition of the reference indicator changed: the ICE BofA ML Euro Broad Market Index coupons reinvested replaces the EONCAPL7. Performances are presented using the chaining method. On 10/03/2021 the Fund's name was changed from Carmignac Portfolio Unconstrained Euro Fixed Income to Carmignac Portfolio Flexible Bond. **Past performance is not necessarily indicative of future performance. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations. Performances are net of fees (excluding applicable entrance fee acquired to the distributor).***

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 übertrifft, 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
<b>Carmignac Portfolio Flexible Bond</b>	+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
<b>Carmignac Portfolio Flexible Bond</b>	+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
<b>Carmignac Portfolio Flexible Bond</b>	+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](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 6.](#)
- **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.](#)