CARMIGNAC P. GLOBAL BOND: LETTER FROM THE FUND MANAGER

12/04/2024 | ABDELAK ADJRIOU

+0.05%
Carmignac P. Global Bond performance in Q1 2024 for the A EUR Share class.

-0.46%
Reference indicator's performance in Q1 2024 for the JP Morgan GBI Global (EUR).

+0.51%
Outperformance of the fund during the quarter versus its reference indicator.

Carmignac Portfolio Global Bond *has realised a yearly performance of +0.05% (class A shares), and it outperformed its reference indicator[1] (JP Morgan Global Government Bond Index (EUR)), which delivered -0.46%.*

THE BOND MARKETS TODAY

The markets in the first months of 2024 have followed a familiar pattern, with growth data once again exceeding expectations. The US GDP for the fourth quarter of 2023 (published early 2024) reached +3.3%, significantly surpassing forecasters' predictions. Strong consumption and a robust labor market have put a stop to the disinflation trend and resulted in higher-than-anticipated inflation in the US. Over the past year, we observed a disinflation trend, with core goods exerting a negative impact on US inflation. However, this year, the core goods component is making a positive contribution, further reinforcing our stance on real rates.

The leading indicators, which contracted in 2023, now indicate a strong performance of the US economy, with both the Manufacturing index and Services rebounding in Q1. Acknowledging this dynamism, the Federal Reserve has adopted a less accommodative stance, indicating that it is premature to consider a rate cut and dampening expectations of an initial easing in March. Consequently, the markets shifted from anticipating 7 rate cuts to expecting 3 interest rate hikes, resulting in an upward movement in yields.

In the Eurozone, although there has been some improvement in activity, it is not as impressive as in the US. Headline inflation fell to +2.4% YoY in March, and producer prices declined more than expected at -1% MoM. However, services inflation has remained stable at 4% for the past three months.

Given these conditions, the possibility of a coordinated interest rate cut between the European Central Bank and the Federal Reserve seems to be diminishing, as the US economy continues to exceed expectations in terms of growth and inflation. Despite maintaining an accommodating stance, the Federal Reserve has been forced to revise its growth forecasts for the upcoming cycle. The latest jobs report also surpassed expectations, with an increase of 275,000 jobs in the month.

Finally, the Bank of Japan has ended its negative interest rate policy by increasing its interest rates from -0.1% to a range of 0%-0.1%.

In emerging markets, there have been numerous central bank meetings, with most adopting a slightly more restrictive tone. While central banks in the Latin American region continue their rate-cutting cycles, their forward guidance has changed somewhat. Many emerging market central banks are reducing the magnitude of their rate cuts or adopting a pause stance. As a result, while local currency debt performance (expressed in euros) has been neutral, foreign currency-denominated emerging market debt has performed well, particularly due to a tightening of spreads by 24 basis points. One notable event during this period was the Central Bank of Egypt increasing the deposit rate to 27.25% (by 600 basis points) and allowing the currency to float, resulting in a devaluation of -38%. Consequently, the IMF increased its aid program to the country from $3 billion to $8 billion, accompanied by additional multilateral support from the World Bank and the European Union. This has led to a strong appreciation of Egyptian external debt.

FUND PERFORMANCE

Carmignac P. Global Bond had a flat absolute performance in Q1 2024, but it outperformed its reference index. Our selection of corporate credit securities, including structured credit investments, significantly contributed to this positive performance. However, the developed market countries duration (despite being very low) had a negative impact on the fund's absolute performance, although it still outperformed the reference index.

Additionally, our emerging market debt strategies, particularly in hard currency debt from Egypt, Ecuador, Argentina, and Romania, positively contributed to the fund's performance. The local currency emerging debt positions in Mexico and Poland also made a smaller but positive contribution. However, our currency strategies had a negative impact on performance this quarter, primarily due to our long position in JPY. Conversely, our long positioning on the USD was profitable for the fund.

OUTLOOK

The latest macroeconomic indicators suggest that manufacturing activity has bottomed out in the United States, the eurozone, and China. This reinforces our belief that these economies will not experience a sharp slowdown in the months to come, making a return to the inflation target in the United States unlikely. This positive outlook also supports our optimism regarding commodities, specifically copper and oil, which should benefit emerging market debt and currencies of commodity-producing countries. We have a positive view on the Brazilian real and certain Asian currencies, such as the Korean won, which is expected to benefit from the rise of artificial intelligence. In terms of developed currencies, we are buyers of the Norwegian krone and have increased our exposure to the US dollar due to higher growth and inflation dynamics in the US. We also maintain our buying position on the Japanese yen as the Bank of Japan has started its rate hike cycle and is working to prevent further depreciation of its currency. While we remain long on emerging market debt in hard currency, we are starting to take profits on our best-performing positions since the beginning of the year. On the corporate credit front, we have increased our protections due to expensive credit spreads. Ultimately, central banks in developed countries are expected to begin their rate-cutting cycle, with the ECB likely to make the first cut this summer, while the timing of the Fed's rate cut is less certain. Given these factors, we maintain a cautious approach to the interest rate sensitivity of the fund, which stands at around 3.3 at the end of the month. In summary, our approach is influenced by three main factors: our positive stance on US real rates, our interest in local rates in emerging countries that have high real rates and are starting a rate-cutting cycle (such as Brazil), and our optimism regarding undervalued currencies that benefit from strong economic trends, particularly commodity demand.

Source: Carmignac, Bloomberg, 31/03/2024. Performance of the A EUR Acc share class ISIN Code A EUR Acc: LU0336083497.
[1]Reference Indicator: JP Morgan GBI Global (EUR). Past performance is not necessarily indicative of future performance.
The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations, for the shares which are not currency-hedged. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor).

Marketing communication. Please refer to the KID/prospectus of the fund before making any final investment decisions.

SFDR-Klassifizierung** :

Artikel 8

GERINGSTES RISIKO — HÖCHSTES RISIKO

1	2*	3	4	5	6	7

Empfohlene Mindestanlagedauer 3 JAHRE

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.

* *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 : 2,00% 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 : 1,36% 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: LU0336083497)

Wertentwicklung nach Kalenderjahren (in %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Portfolio Global Bond	**+13.8 %**	**+3.3 %**	**+9.5 %**	**+0.1 %**	**-3.7 %**
Indicateur de référence	+14.6 %	+8.5 %	+4.6 %	-6.2 %	+4.3 %

Wertentwicklung nach Kalenderjahren (in %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Global Bond	**+8.4 %**	**+4.7 %**	**+0.1 %**	**-5.6 %**	**+3.0 %**
Indicateur de référence	+8.0 %	+0.6 %	+0.6 %	-11.8 %	+0.5 %

Annualisierte Performance	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Carmignac Portfolio Global Bond	**+1.0 %**	**+1.4 %**	**+2.6 %**
Indicateur de référence	+3.5 %	+1.7 %	+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 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.