

# CARMIGNAC P. GLOBAL BOND: LETTER FROM THE FUND MANAGER

11/01/2024 | ABDELAK ADJRIOU

**+3.02%**

Carmignac P. Global Bond performance in 2023 for the A EUR Share class.

**+0.50%**

Reference indicator's performance in 2023 for the JP Morgan GBI Global (EUR).

**+2.52%**

Outperformance of the fund during the year versus its reference indicator.

*Carmignac Portfolio Global Bond has realised a yearly performance of +3.02% (class A shares), and it outperformed its reference indicator<sup>1</sup> (JP Morgan Global Government Bond Index (EUR)), which delivered +0.50%.*

## THE BOND MARKETS TODAY

The bond markets remained relatively volatile in 2023, with inflation being the main concern in the first half of the year. During the second half though, and especially during the last quarter, deflationary trends pushed the main central banks to bring their hiking cycles to an end. In our view this trend has been stronger than anticipated and we may be nearing its end. As a result, central banks - were the second most important theme during the year. In their latest communications (during Q4) they announced 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 (the Fed). On the back of this intervention, long yields fell considerably, with the German 10-yr yield easing by -85bp to 2% and the US 10-yr yield falling by -70bp to 3.88%, benefiting from expectations of monetary easing in 2024. However, we believe that the market has already priced in a significant amount, if not too much, with a large number of rate cuts expected for next year.

Meanwhile, the Chinese economy continued to disappoint markets, mainly due to the prolonged crisis in the real estate sector. Despite making marginal interest rate cuts, the People's Bank of China is still refraining from implementing a significant stimulus package to jumpstart the economy. This will undoubtedly go through the devaluation of its currency.

However, we also believe that due to the US economic resilience, and most importantly deflationary trends towards the year-end the market got carried away almost assuming a near-perfect economic landing across asset classes. This has led in our view to an asymmetric risk profile in most asset classes.

Developed countries currency movements did not have much of an impact in 2023, as implied volatility ended the year close to its lowest point in the previous two years. Having said that, the currency markets did offer some juicy rather tactical opportunities. For instance, real yield fluctuations over the past few months (especially in December) have benefited the JPY, NOK and SEK over the USD or the EUR.

With regards to emerging markets, last year proved to be very resilient despite very aggressive tightening which many thought would have destroyed the asset class. For instance, hard currency debt was up around 10% mainly from spread compression in the higher yielding portions of the market. The local currency debt market was up approximately 8% mainly driven by high real rate yielding countries such as Brazil, Colombia or Hungary to name a few. The year was also positive for a selection of emerging currency names such as Mexican and Colombian pesos. In fact, emerging markets were better prepared during this hiking cycle as they started hiking well before the Fed, the external buffers notably in foreign currencies reserves were larger than in previous crises.

## FUND PERFORMANCE

Carmignac Portfolio Global Bond generated a positive performance in 2023, particularly in the fourth quarter, and well above its reference index. Among the factors contributing to this positive performance, our selection of corporate credit securities played a significant role, despite our hedging strategies in that area. Our structured credit investments also had a notably positive impact on the fund's performance throughout the year and in the last quarter. Furthermore, our currency and emerging debt strategies added value to the fund's performance, despite the negative overall contributions from the US dollar and Japanese Yen over the year. However, we capitalized on the reversal of the Yen's trend in the fourth quarter, as it outperformed the Euro and USD. Additionally, our long duration strategy faced challenges in the first half of the year but performed well in the last quarter due to the easing pressures from central banks. Overall, we are pleased with the performance of our investment strategies and the contributions made by various asset classes.

## OUTLOOK

As aforementioned we now exercise caution and have decreased the duration of the fund to around 3 as at the year end. To sum up there are in fact three main stories influencing our approach. Firstly, central banks have shifted their stance with regards to monetary policy. However, we believe that the market has already priced in a significant number of cuts, with a total envelope of cuts priced for next year already reaching approximately 150 basis points in the US and Europe. As a result, we have tactically reduced the duration. Secondly, the deflation trend has been stronger than expected, but we believe that we may be nearing its end. The rhetoric around no landing in 2024, at least during the first half of the year, is bullish for inflation. We continue to favour real rates in the fund. Lastly, we anticipate a massive flood of supply, which we have already started to see since the beginning of the year. This influx may push the yield curves to steepen, leading us to be net short on long maturities. Given the cautiousness described earlier, we maintain some protection on credit. In terms of foreign exchange (FX), we have slightly increased our exposure to the US dollar, which now represents around 20% of the fund. We continue to hold around 8% of Japanese Yen. Additionally, we have a positive outlook on certain emerging markets and commodity currencies, including Brazilian Real and Chilean Peso but also Taiwanese Dollar and Korean Won and on the developed currencies front, we are long Norwegian Krone.

Sources: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023.

SFDR-Klassifizierung\*\* :

Artikel **8**



Empfohlene  
Mindestanlagedauer



## 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 und sonstige Verwaltungs- oder Betriebskosten** : 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.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von X% XXX,XX EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

**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.](#)