CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND : LETTRE DU GÉRANT - T2 2025

11/07/2025 | ABDELAK ADJRIOU

-1,67%
Performance du Fonds au 2ème trimestre 2025 (A EUR Acc).

+2,56%
Performance relative du Fonds par rapport à l'indicateur de référence au 2ème trimestre 2025 (A EUR Acc).

+18,06%
Surperformance du Fonds sur 5 ans par rapport à l'indicateur de référence [1] (A EUR Acc).

Au cours du deuxième trimestre 2025, ***Carmignac P. Global Bond*** *a enregistré une performance de -1,67 %, contre -4,23 % pour son indicateur de référence, portant sa performance depuis le début de l'année à -0,83 %, contre -5,53 % pour son indicateur de référence[1].*

REVUE DE MARCHÉ

Le deuxième trimestre 2025 a débuté sous le signe d'un regain d'aversion au risque sur les marchés obligataires, à la suite de l'annonce par l'administration Trump de nouveaux droits de douane généralisés à l'encontre de l'ensemble de ses partenaires commerciaux. Bien que la mise en œuvre de ces mesures ait été reportée à juillet, la confiance des investisseurs s'est érodée. Les marchés ont alors intégré la perspective de jusqu'à quatre baisses de taux directeurs aux États-Unis, dans un climat de pessimisme marqué sur les perspectives de croissance. Cependant, la solidité des chiffres de l'emploi et une inflation plus soutenue qu'attendu ont progressivement recentré les anticipations vers deux baisses de taux au second semestre.

Sur le plan géopolitique, les tensions se sont accentuées au Moyen-Orient, notamment entre Israël et l'Iran, provoquant des frappes aériennes ciblées sur des installations nucléaires iraniennes. Bien que ces événements aient entraîné une hausse de la volatilité sur les marchés des matières premières, ainsi que des craintes d'escalade militaire et de blocage du détroit d'Ormuz, les marchés obligataires ont fait preuve de résilience, soutenus par des facteurs techniques solides. Les spreads de crédit se sont ainsi resserrés, avec un repli de 45 points de base de l'indice iTraxx Xover.

En zone euro, les taux souverains ont reculé, effaçant l'impact initial des annonces budgétaires du chancelier Merz. Le rendement du Bund à 10 ans a baissé de 13 points de base. Par ailleurs, la Banque centrale européenne a procédé à deux baisses de taux tout en maintenant une communication prudente, en raison de la persistance des pressions inflationnistes. Les indicateurs avancés, notamment dans le secteur manufacturier, ont par ailleurs laissé entrevoir un renforcement progressif de la dynamique de croissance.

Aux États-Unis, la courbe des taux s'est fortement pentifiée, dans un contexte de préoccupations liées à la dérive budgétaire. Les taux longs, et en particulier ceux des obligations à 30 ans, ont atteint des niveaux inédits depuis 2007. À l'inverse, les taux courts ont continué d'anticiper des baisses, reflétant les inquiétudes persistantes sur la croissance. Le Japon, quant à lui, a enregistré une forte hausse des taux à 30 ans, en progression de 40 points de base sur le trimestre, dans un contexte où l'inflation a franchi le seuil des 3 %.

Enfin, sur le marché des changes, l'euro s'est nettement apprécié face au dollar, ce dernier atteignant son niveau le plus bas depuis 2021. Cette évolution reflète les inquiétudes grandissantes sur la croissance américaine et une baisse de l'appétit pour les actifs libellés en USD. Dans ce contexte de domination de la monnaie unique européenne, seules quelques devises ont résisté, notamment le peso mexicain ainsi que certaines monnaies d'Europe de l'Est, telles que le forint hongrois et la couronne tchèque.

REVUE DE LA PERFORMANCE

Dans un environnement marqué par une forte volatilité, la duration du portefeuille a fait l'objet d'une gestion active, évoluant dans une fourchette comprise entre 3,8 et 6,4. La contribution de la composante taux a globalement été positive, portée par la pentification de la courbe allemande et une position longue favorable sur les taux britanniques. En revanche, certaines positions ont pesé sur la performance : notamment les positions courtes sur les segments intermédiaires de la courbe japonaise ainsi que sur la dette française. Par ailleurs, les tensions observées sur la partie longue de la courbe américaine ont également eu un impact modérément négatif. Sur les marchés émergents, la sélection de titres s'est révélée pertinente, avec des contributions positives en Europe de l'Est ? notamment en Hongrie et en Pologne ? ainsi qu'en Amérique latine, principalement au Brésil et au Mexique.

En ce qui concerne le crédit, bien que les écarts de taux se soient fortement resserrés en mai, inversant ainsi la tendance initialement baissière déclenchée par les annonces de droits de douane en avril, le mouvement s'est atténué en juin. Dans ce contexte, le fonds a tiré parti de son exposition aux produits à spread, notamment grâce à une sélection d'obligations émergentes libellées dans des devises fortes. Ces titres ont enregistré de solides performances sur l'ensemble du trimestre, soutenues par l'amélioration du sentiment du marché après le revirement du président Trump concernant les mesures protectionnistes, ainsi que par la faiblesse du dollar américain, qui a constitué un facteur de soutien pour les actifs émergents.

La forte dépréciation du dollar américain face à l'euro ? près de 9 % sur le trimestre ? a eu un impact défavorable sur la performance absolue du portefeuille. Les craintes quant aux répercussions économiques de la guerre commerciale ont entamé la confiance des investisseurs, entraînant une liquidation significative des actifs libellés en dollars. Bien que le portefeuille ait été peu exposé au dollar, la forte baisse de cette devise par rapport à l'euro, devise de référence du portefeuille, a pesé sur les performances. Dans une moindre mesure, nos positions longues sur le yen japonais ont également souffert de la vigueur de l'euro.

PERSPECTIVES

Dans un contexte marqué par l'incertitude liée à l'introduction de droits de douane, les tensions géopolitiques persistantes et le risque de dérapage budgétaire dans certains pays, nous pensons que les principales banques centrales des marchés développés et émergents maintiendront une politique monétaire accommodante. Compte tenu de ces perspectives, nous continuons de privilégier une sensibilité relativement élevée, comprise entre 4 et 5.

Notre positionnement sur les taux reflète une évaluation nuancée de la dynamique économique régionale et des politiques des banques centrales. Aux États-Unis, notre positionnement privilégie la pentification de la courbe des taux, anticipant que, même si la Réserve fédérale devrait rester prudente jusqu'à ce que l'impact des droits de douane se précise, elle devrait reprendre son cycle de baisse des taux après l'été. Dans le même temps, l'augmentation des dépenses budgétaires devrait exercer une pression à la hausse sur les rendements à long terme. À l'inverse, nous conservons des positions vendeuses en Europe, où les perspectives de croissance devraient s'améliorer grâce au plan budgétaire allemand, et au Japon, où l'inflation s'installe, ce qui devrait contraindre la Banque du Japon à agir. Sur les marchés émergents, nous restons sélectifs, privilégiant des pays tels que le Brésil et certaines économies d'Europe de l'Est qui offrent des rendements attractifs soutenus par des taux réels élevés.

En ce qui concerne le crédit, nous conservons une exposition importante afin de profiter du portage qui reste attractif, en nous concentrant sur les secteurs de la finance et de l'énergie, ainsi que sur des titres de dette émergente libellés en devises fortes. Toutefois, compte tenu des valorisations relativement élevées, nous restons prudents en recourant à une couverture substantielle via l'indice iTraxx Xover afin de nous prémunir contre un éventuel élargissement des spreads.

Notre exposition aux devises reste prudente, avec une position limitée sur le dollar américain. Nous mettons l'accent sur la diversification en allouant des positions sur des devises latino-américaines telles que le real brésilien et le peso chilien, ainsi que sur des devises liées aux matières premières telles que le dollar australien, le dollar canadien et la couronne norvégienne. Enfin, nous conservons une position longue sur le yen japonais, anticipant que la Banque du Japon sera probablement la seule grande banque centrale à relever ses taux cette année.

Sources : Carmignac, Bloomberg, 30/06/2025. Performance de la part A EUR Acc, code ISIN : LU0336083497. [1]Indicateur de reference : indice JP Morgan Global Government Bond (coupons réinvestis).

CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND A EUR ACC

(ISIN: LU0336083497)

Classification SFDR*** :

Article 8

RISQUE PLUS FAIBLE — RISQUE PLUS ÉLEVÉ

1	2*	3	4	5	6	7

Durée minimum de placement recommandée* 3 ANS

PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur

CRÉDIT : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. **RISQUE DE CONTREPARTIE** : Le fonds peut subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles. **RISQUES LIÉS À LA CHINE** : Risques spécifiques liés à l'utilisation de la Plateforme Hong-Kong Shanghai Connect et autres risques liés aux investissements en Chine. **LIQUIDITÉ** : Les dérèglements de marché ponctuels peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le Fonds sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Risques inhérents

RISQUE DE CHANGE : Le risque de change est lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation du Fonds. **ACTION**: Les variations du prix des actions dont l'amplitude dépend de facteurs économiques externes, du volume de titres échangés et du niveau de capitalisation de la société peuvent impacter la performance du Fonds. **TAUX D'INTÉRÊT** : Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt. **CRÉDIT** : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. **GESTION DISCRÉTIONNAIRE** : L'anticipation de l'évolution des marchés financiers faite par la société de gestion a un impact direct sur la performance du Fonds qui dépend des titres selectionnés. **RISQUE LIÉ À L'UTILISATION DES PRODUITS DÉRIVÉS** : Ces produits comportent des risques de pertes spécifiques. **PAYS EMERGENTS** : Les conditions de fonctionnement et de surveillance des marchés "émergents" peuvent s'écarter des standards prévalant pour les grandes places internationales et avoir des implications sur les cotations des instruments cotés dans lesquels le Fonds peut investir. **RISQUE DE VOLATILITÉ**: La hausse ou la baisse de la volatilité peut entrainer une baisse de la valeur liquidative. **RISQUE DE CONTREPARTIE** : Le fonds peut subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles. **RISQUES LIÉS À LA CHINE** : Risques spécifiques liés à l'utilisation de la Plateforme Hong-Kong Shanghai Connect et autres risques liés aux investissements en Chine. **RISQUE LIÉ À L'INVESTISSEMENT DANS DES TITRES SPÉCULATIFS**: un titre est classé « spéculatif » lorsque sa notation est inférieure à «investment grade». La valeur des obligations classées « spéculatif » peut baisser de façon plus importante et plus rapide que celles des autres obligations et impacter négativement la valeur liquidative du fonds qui peut baisser. **RISQUE DE DURABILITÉ**: désigne un événement ou une condition environnementale, sociale ou de gouvernance qui, s'il ou elle se produit, peut avoir un impact négatif réel ou potentiel important sur la valeur des investissements et, à terme, sur la valeur nette d'inventaire du fonds.

Risque de perte en capital : Cette part/classe ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. Vous risquez de ne pas récupérer l'entièreté de votre capital investi.

Durée minimum de placement recommandée : Cette part/classe pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport avant le délai recommandé. Cette référence au profil d'investisseur ne constitue pas un conseil en investissement. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans un OPCVM dépend de votre situation personnelle et doit être envisagé au regard de votre portefeuille global.
L'indicateur peut varier de 1 à 7, une catégorie 1 correspondant à un risque plus faible et un rendement potentiellement plus faible et une catégorie 7 correspondant à un risque plus élevé et un rendement potentiellement plus élevé. Une catégorie 4-5-6-7 implique une forte à très forte volatilité, impliquant des fortes à très fortes variations de prix pouvant entraîner des pertes latentes à court terme. La catégorie de risque n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps. Le Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 est un règlement européen qui demande aux gestionnaires d'actifs de classer leurs fonds parmi notamment ceux dits : « Article 8 » qui promeuvent les caractéristiques environnementales et sociales, « Article 9 » qui font de l'investissement durable avec des objectifs mesurables, ou ceux qui ne remplissent les conditions ni de l'article 8 ni de l'article 9 et dont la stratégie d'investissement ne prend pas en compte les facteurs ESG. La classification SFDR des Fonds peut évoluer dans le temps. Pour plus d'informations, visitez : https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=fr.

FRAIS

Coûts d'entrée : 2,00% du montant que vous payez au moment de votre investissement. Il s'agit du maximum que vous serez amené à payer. Carmignac Gestion ne facture pas de frais d'entrée. La personne en charge de la vente du produit vous informera des frais réels.

Coûts de sortie : Nous ne facturons pas de frais de sortie pour ce produit.

Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,21% de la valeur de votre investissement par an. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.

Commissions liées auxrésultats : 20,00% lorsque la classe d'action surperforme l'indicateur de référence pendant la période de performance. Elle sera également dûe si la classe d'actions a surperformé l'indicateur de référence mais a enregistré une performance négative. La sous-performance est récupérée pendant 5 ans. Le montant réel variera en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne sur les 5 dernières années, ou depuis la création du produit si elle est inférieure à 5 ans.

Coûts de transaction : 0,74% de la valeur de votre investissement par an. Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lorsque nous achetons et vendons les investissements sous-jacents au produit. Le montant réel varie en fonction de la quantité que nous achetons et vendons.

Précompte mobilier : ?

Taxe à la sortie : 30% sur les revenus de créance

Taxe sur Opération Boursière (TOB) : 1,32% (limité à 4000€)

Frais de conversion : 1%

PERFORMANCES (ISIN: LU0336083497)

Performances par année civile (en %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Portfolio Global Bond	**+9.5 %**	**+0.1 %**	**-3.7 %**	**+8.4 %**	**+4.7 %**
Indicateur de référence	+4.6 %	-6.2 %	+4.3 %	+8.0 %	+0.6 %

Source : Carmignac au 30 juin 2025.
Les performances et valeurs passées ne préjugent pas des performances et valeurs futures. Les performances sont nettes de tout frais à l'exception des éventuels frais d'entrée et de sortie et sont obtenues après déduction des frais et taxes applicables à un client de détail moyen ayant la qualité de personne physique résident belge. Lorsque la devise diffère de la vôtre, un risque de change existe pouvant entraîner une diminution de la valeur. La devise de référence du fonds/compartiment est EUR.

Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023	2024	2025
Carmignac Portfolio Global Bond	**+0.1 %**	**-5.6 %**	**+3.0 %**	**+1.8 %**	**-0.8 %**
Indicateur de référence	+0.6 %	-11.8 %	+0.5 %	+2.8 %	-5.5 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Portfolio Global Bond	**+0.6 %**	**+0.3 %**	**+1.6 %**
Indicateur de référence	+2.7 %	+3.6 %	+0.0 %

Source : Carmignac au 30 juin 2025.
Les performances et valeurs passées ne préjugent pas des performances et valeurs futures. Les performances sont nettes de tout frais à l'exception des éventuels frais d'entrée et de sortie et sont obtenues après déduction des frais et taxes applicables à un client de détail moyen ayant la qualité de personne physique résident belge. Lorsque la devise diffère de la vôtre, un risque de change existe pouvant entraîner une diminution de la valeur. La devise de référence du fonds/compartiment est EUR.

COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. Ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique.

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac.
Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur). Le rendement peut évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations des devises, pour les actions qui ne sont pas couvertes contre le risque de change.

La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment. La référence à un classement ou à un prix ne préjuge pas des classements ou des prix futurs de ces OPC ou de la société de gestion.

Echelle de risque du KID (Document d'Informations Clés). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps. La durée minimum de placement recommandée équivaut à une durée minimale et ne constitue pas une recommandation de vente à la fin de ladite période.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations du présent document : -appartiennent à Morningstar et / ou ses fournisseurs de contenu ; ne peuvent être reproduites ou diffusées ; ne sont assorties d'aucune garantie de fiabilité, d'exhaustivité ou de pertinence. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables des préjudices ou des pertes découlant de l'utilisation desdites informations.

La décision d'investir dans le(s) fonds promu(s) devrait tenir compte de toutes ses caractéristiques et de tous ses objectifs, tels que décrits dans son prospectus. Les risques, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web www.fundinfo.com. Toute plainte peut être adressée à l'adresse complaints@carmignac.com ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web www.ombudsfin.be.

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur [www.carmignac.com/fr-be] (https://www.carmignac.com/fr-be ""). Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

Carmignac Portfolio désigne les compartiments de la SICAV Carmignac Portfolio, société d'investissement de droit luxembourgeois conforme à la directive OPCVM. Les Fonds sont des fonds communs de placement de droit français conformes à la directive OPCVM ou AIFM.

La société de gestion peut décider à tout moment de cesser la commercialisation dans votre pays. Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs"..

Pour Carmignac Portfolio Long-Short European Equities : Carmignac Gestion Luxembourg SA, en sa qualité de Société de gestion de Carmignac Portfolio, a délégué la gestion des investissements de ce Compartiment à White Creek Capital LLP (immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro OCC447169) à compter du 2 mai 2024. White Creek Capital LLP est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority sous le numéro FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen désigne le compartiment Private Evergreen de la SICAV Carmignac S.A. SICAV – PART II UCI immatriculée au RCS du Luxembourg sous le numéro B285278.