

CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND: LETTER FROM THE FUND MANAGER - Q2 2025

11/07/2025 | ABDELAK ADJRIOU

-1.67%

Performance of the Fund in the 2nd quarter of 2025 (A EUR Acc Share class).

+2.56%

Relative performance of the Fund versus the reference indicator in the 2nd quarter of 2025 (A EUR Acc Share class).

+18.06%

Outperformance of the Fund over 5-year versus the reference indicator¹ (A EUR Acc Share class).

*During the second quarter of 2025, **Carmignac P. Global Bond** posted a performance of -1.67%, compared with -4.23% for its reference indicator, bringing its performance since the beginning of the year to -0.83%, compared with -5.53% for its reference indicator¹.*

MARKET REVIEW

The second quarter of 2025 began with renewed risk aversion in fixed income markets following the Trump administration's announcement of tariffs on all trading partners. Although the tariffs were delayed until July, investor confidence faltered, with markets pricing in up to four US rate cuts amid pessimism over growth. However, resilient employment data and stronger-than-expected inflation later shifted expectations to two rate cuts in the second half of the year.

Geopolitical tensions escalated in the Middle East between Israel and Iran, triggering air strikes on Iranian nuclear sites. While this caused volatility in commodity prices and fears of a wider conflict and Strait of Hormuz blockade, fixed income markets remained resilient, supported by strong technical factors. Credit spreads tightened despite these pressures, with the iTraxx Xover index narrowing by 45 basis points.

In the eurozone, rates eased, erasing the impact of Chancellor Merz's earlier announcements; the German 10-year yield fell 13 basis points. The European Central Bank (ECB) implemented two rate cuts but maintained a cautious tone amid inflation concerns. Leading indicators, especially in manufacturing, showed signs of improving growth momentum.

In the US, the yield curve steepened sharply amid fears of budgetary slippage, with long-term rates reaching levels not seen since 2007, especially for 30-year bonds. Short-term rates, meanwhile, anticipated further rate cuts on the back of growth worries. Finally, Japan also saw strong pressure on its 30-year rates, which rose by 40 basis points during the quarter as inflation exceeded 3%.

On the currency front, the euro has risen sharply against the dollar, reaching its lowest level since 2021 amid concerns about growth and the demand for USD assets in general. Against this backdrop of a dominant euro, only a few currencies appreciated, such as the Mexican peso and certain Eastern European currencies (the Hungarian forint and the Czech koruna).

PERFORMANCE REVIEW

In this volatile environment, the portfolio's duration was actively managed within a range of 3.8 to 6.4. The rate component contributed positively overall, driven by its steepeners on the German yield curve and a long stance on UK rates. However, short positions in the intermediate segments of the Japanese yield curve and French debt had a negative impact. Additionally, tensions at the longer end of the US yield curve slightly weighed on performance. In emerging local rates, our selections in Eastern Europe (Hungary and Poland) and Latin America (Brazil and Mexico) contributed positively.

On the credit front, although credit spreads narrowed sharply in May¹ reversing the downward trend seen after the US tariff announcement in April² the tightening was more moderate in June. Against this backdrop, the Fund benefited from its exposure to spread products, primarily through its selection of emerging market bonds denominated in hard currencies. These performed well during the quarter, supported by improved sentiment following President Trump's tariff reversal and the weakness of the US dollar, which favoured emerging markets.

The sharp depreciation of the US dollar against the euro³ nearly 9% over the quarter⁴ negatively affected the portfolio's absolute performance. Concerns about the trade war's impact on the US economy undermined investor confidence, triggering a sell-off of USD-denominated assets. Although the portfolio had limited exposure to the dollar, its steep decline versus the euro, the portfolio's reference currency, weighed on returns. To a lesser extent, our long positions on the Japanese yen also suffered from the euro's strength.

OUTLOOK

In an environment marked by uncertainty due to the introduction of tariffs, ongoing geopolitical tensions, and the risk of fiscal slippage in certain countries, we expect major central banks across both developed and emerging markets to maintain an accommodative monetary stance. Reflecting this outlook, we continue to maintain a relatively high modified duration, positioned between 4 and 5.

Our rates positioning reflects a nuanced assessment of regional economic dynamics and central bank policies. We hold a modestly long position on US rates, anticipating that while the Federal Reserve will remain cautious until tariff impacts become clearer, it is likely to resume its rate-cutting cycle after the summer. Conversely, we are maintaining short positions in Europe, where growth prospects should improve thanks to the German budget plan, and in Japan, where inflation is taking hold, which should force the Bank of Japan to take action. Within emerging markets, we remain selective, favouring countries such as Brazil and certain Eastern European economies that offer attractive local yields supported by elevated real rates.

On the credit side, we retain significant exposure to capitalize on attractive carry opportunities, focusing on the financial and energy sectors, as well as carefully selected emerging market debt denominated in hard currencies. However, given relatively elevated valuations, we maintain a prudent approach by employing substantial hedging through iTraxx Xover protection to guard against potential spread widening.

Our currency exposure remains conservative, with limited positions in the US dollar and emerging market currencies. We emphasize diversification through allocations to Latin American currencies like the Brazilian real and Chilean peso, alongside commodity-linked currencies such as the Australian dollar, Canadian dollar, and Norwegian krone. Finally, we maintain a long position on the Japanese yen, anticipating that the Bank of Japan will likely be the only major central bank to raise rates this year.

Source: Carmignac, Bloomberg, 30/06/2025. Performance of the A EUR Acc share class, ISIN code: LU0336083497. ¹Reference indicator: JP Morgan Global Government Bond Index (coupons reinvested) .

CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND A EUR ACC

(ISIN: LU0336083497)

SFDR-fondscategorieën*** :

Artikel **8**



Aanbevolen
minimale
beleggingstermijn*



VOORNAAMSTE RISICO'S VAN HET FONDS

Risico's die in de indicator niet voldoende in aanmerking worden genomen

KREDIET: Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt. **TEGENPARTIJRISICO**

: Risico van verlies indien een tegenpartij niet aan haar contractuele verplichtingen kan voldoen. **RISICO**

VERBONDEN AAN HET BELEGGEN IN CHINA: Aan beleggingen in dit fonds zijn aan China en het gebruik van de Hong-Kong Shanghai Stock Connect gerelateerde risico's verbonden. Deze kunnen van invloed zijn op de netto-inventariswaarde van het fonds. Meer informatie is beschikbaar in het prospectus. **LIQUIDITEIT:** De prijs waartegen het fonds zijn posities kan vereffenen, innemen of wijzigen, kan door tijdelijk gewijzigde marktomstandigheden worden beïnvloed.

Inherente risico's

WISSELKOERS: Het wisselkoersrisico hangt samen met de blootstelling, via directe beleggingen of het gebruik van valutatermijncontracten, aan andere valuta's dan de waarderingsvaluta van het Fonds. **AANDELEN:**

Aandelenkoersschommelingen, waarvan de omvang afhangt van externe factoren, het kapitalisatieniveau van de markt en het volume van de verhandelde aandelen, kunnen het rendement van het Fonds beïnvloeden. **RENTE:** Renterisico houdt

in dat door veranderingen in de rentestanden de netto-inventariswaarde verandert. **KREDIET:** Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt. **DISCRETIONAIR BEHEER:** Het anticiperen op de ontwikkelingen op de financiële markten door de beheermaatschappij is van directe invloed op het rendement van het Fonds, dat afhankelijk is van de geselecteerde effecten. **RISICO IN VERBAND MET HET GEBRUIK VAN DERIVATEN :** Deze

producten gaan gepaard met specifieke risico's van verlies. **OPKOMENDE LANDEN:** De nettoinventariswaarde van het compartiment kan sterk variëren vanwege de beleggingen in de markten van de opkomende landen, waar de koersschommelingen aanzienlijk kunnen zijn en waar de werking en de controle kunnen afwijken van de normen op de grote internationale beurzen. **VOLATILITY:** Volatility **TEGENPARTIJRISICO:** Risico van verlies indien een tegenpartij niet aan haar contractuele verplichtingen kan voldoen. **RISICO VERBONDEN AAN HET BELEGGEN IN CHINA:** Aan beleggingen in dit fonds zijn aan China en het gebruik van de Hong-Kong Shanghai Stock Connect gerelateerde risico's verbonden. Deze kunnen van invloed zijn op de netto-inventariswaarde van het fonds. Meer informatie is beschikbaar in het prospectus.

SPECULATIVE SECURITIES: Speculative Securities **SUSTAINABILITY:** Sustainability

Meer informatie over de risico's van het deelbewijs/de aandelenklasse is te vinden in het prospectus, met name in hoofdstuk "Risicoprofiel", en in het document met essentiële beleggersinformatie.

Aanbevolen minimale beleggingstermijn: Dit deelnemingsrecht/deze klasse is mogelijk niet geschikt voor beleggers die voornemens zijn hun inleg voor afloop van de aanbevolen termijn op te nemen. Deze verwijzing naar een beleggersprofiel is geen beleggingsadvies. Welk bedrag redelijkerwijs in een ICBE kan worden belegd hangt af van uw persoonlijke situatie en moet worden bekeken in relatie tot uw totale portefeuille. Het profiel kan variëren van 1 tot 7, waarbij categorie 1 overeenkomt met een lager risico en een lager potentieel rendement, en categorie 7 met een hoger risico en een hoger potentieel rendement. De categorieën 4, 5, 6 en 7 impliceren een hoge tot zeer hoge volatiliteit, met grote tot zeer grote prijschommelingen die op korte termijn tot latente verliezen kunnen leiden. De Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) 2019/2088 is een Europese verordening die vermogensbeheerders verplicht hun fondsen te classificeren zoals onder meer: artikel 8 die milieu- en sociale kenmerken bevorderen, artikel 9 die investeringen duurzaam maken met meetbare doelstellingen, of artikel 6 die niet noodzakelijk een duurzaamheidsdoelstelling hebben. Voor meer informatie, bezoek: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=nl>.

KOSTEN

Instapkosten : 2,00% van het bedrag dat u betaalt wanneer u in deze belegging instapt. Dit is het hoogste bedrag dat u in rekening zal worden gebracht. Carmignac Gestion brengt geen instapkosten in rekening. De persoon die verantwoordelijk is voor de verkoop van het product zal u informeren over de feitelijke kosten.

Uitstapkosten : Wij brengen voor dit product geen uitstapkosten in rekening.

Beheerskosten en andere administratie - of exploitatiekosten : 1,21% van de waarde van uw belegging per jaar. Dit is een schatting op basis van de feitelijke kosten over het afgelopen jaar.

Prestatievergoedingen : 20,00% wanneer het rendement van de aandelenklasse over de prestatieperiode hoger is dan dat van de referentie-indicator. Deze prestatievergoeding is ook verschuldigd als de aandelenklasse beter heeft gepresteerd dan de referentie-indicator, maar een negatief rendement heeft behaald. Een eventuele minderprestatie wordt over een periode van 5 jaar goedgemaakt. Het feitelijke bedrag zal variëren naargelang van de prestaties van uw belegging. De schatting van de totale kosten hierboven omvat het gemiddelde over de afgelopen vijf jaar, of sinds de introductie van het product als dat minder dan vijf jaar geleden is

Transactiekosten : 0,74% van de waarde van uw belegging per jaar. Dit is een schatting van de kosten die ontstaan wanneer we de onderliggende beleggingen voor het product kopen en verkopen. Het feitelijke bedrag zal variëren naargelang hoeveel we kopen en verkopen.

Roerende voorheffing : ?

Roerende voorheffing bij verkoop : 30% op de obligatiemeerwaarde

Taks op beursverrichtingen (TOB) : 1.32% (max.4000 €)

Conversiekosten : 1%

RENDEMENT (ISIN: LU0336083497)

Rendement per kalenderjaar (in %)	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 %

Rendement per kalenderjaar (in %)	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 %

Jaarlijks rendement	3 jaar	5 jaar	10 jaar
Carmignac Portfolio Global Bond	+0.6 %	+0.3 %	+1.6 %
Indicateur de référence	+2.7 %	+3.6 %	+0.0 %

Bron: Carmignac op 30 jun. 2025.

Het beheer van dit deelnemingsrecht/deze klasse is niet gebaseerd op de indicator. In het verleden behaalde resultaten en waarden bieden geen garantie voor toekomstige resultaten en waarden. De vermelde rendementen zijn netto na aftrek van alle kosten, met uitzondering van eventuele in- en uitstapkosten, en worden verkregen na aftrek van kosten en belastingen die van toepassing zijn op een gemiddelde detailhandelsklant die als natuurlijke persoon woonachtig is in België. Wanneer de valuta afwijkt van uw eigen valuta, bestaat er een valutarisico dat kan resulteren in een waardedaling. De referentievaluta van het fonds/subfonds is de EUR.

Reclame. Raadpleeg het document essentiële beleggersinformatie /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is enkel bestemd voor professionele klanten en is niet gevalideerd door het FSMA.

Dit document is gepubliceerd door Carmignac Gestion S.A., een door de Franse toezichthouder Autorité des Marchés Financiers (AMF) erkende vermogensbeheerder, en zijn Luxemburgse dochteronderneming, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., een door de Luxemburgse toezichthouder Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) krachtens artikel 15 van de Luxemburgse wet van 17 december 2010 erkende beheermaatschappij van beleggingsfondsen. "Carmignac" is een gedeponiseerd merk. "Investing in your Interest" is een aan het merk Carmignac verbonden slogan. Dit document vormt geen advies met het oog op een belegging in of arbitrage van effecten of enig ander beheer- of beleggingsproduct of enige andere beheer- of beleggingsdienst. De in dit document opgenomen informatie en meningen houden geen rekening met de specifieke individuele omstandigheden van de belegger en mogen in geen geval worden beschouwd als juridisch, fiscaal of beleggingsadvies. De informatie in dit document kan onvolledig zijn en kan ook zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Dit document mag noch geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming.

In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst. De resultaten zijn netto na aftrek van kosten (inclusief mogelijke in rekening gebrachte instapkosten door de distributeur). Nettorendementen worden berekend na aftrek van de van toepassing zijnde kosten en belastingen voor een gemiddelde retailclient die een fysiek Belgisch ingezetene is.

Als gevolg van wisselkoersschommelingen kan het rendement van aandelenklassen waarvan het wisselkoersrisico niet is afgedekt, stijgen of dalen.

Verwijzingen naar bepaalde waarden of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.

De verwijzing naar een positionering of prijs, is geen garantie voor de resultaten in de toekomst van de UCIS of de manager.

Risicocategorie van het KID (Essentiële Informatiedocument) indicator. Risicocategorie 1 betekent niet dat een belegging risicoloos is. Deze indicator kan in de loop van de tijd veranderen.

De aanbevolen beleggingshorizon is een minimale horizon en geen aanbeveling om uw beleggingen aan het einde van deze periode te verkopen.

Morningstar Rating™: © Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. De informatie in dit document is eigendom van Morningstar en/of zijn informatie leveranciers, mag niet gekopieerd of verspreid worden en wordt niet gegarandeerd als zijnde exact, volledig of geschikt op dit moment. Morningstar noch zijn informatieleveranciers zijn verantwoordelijk voor eventuele schade of verliezen als gevolg van het gebruik van deze informatie.

Bij de beslissing om in het gepromote fonds te beleggen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken of doelstellingen ervan zoals beschreven in het prospectus. De risico's, beheerkosten en lopende kosten worden beschreven in de KID (Essentiële Informatiedocument). De prospectussen, de documenten met essentiële beleggersinformatie en de meest recente (half)jaarverslagen zijn kosteloos verkrijgbaar in het Nederlands en het Frans bij de beheermaatschappij, per telefoon op het nummer +352 46 70 60 1, op de website www.carmignac.com/nl-be of bij Caceis Belgium S.A., de vennootschap die de financiële dienstverlening in België verzorgt, op het adres Havenlaan 86c b320, B-1000 Brussel. De essentiële beleggersinformatie moet vóór elke inschrijving worden verstrekt aan de belegger, welke door de belegger vóór elke inschrijving gelezen moet worden. Dit fonds mag direct noch indirect aangeboden of verkocht worden ten gunste of voor rekening van een 'U.S. person', zoals gedefinieerd in de Amerikaanse 'Regulation S' en de FATCA. De netto-inventariswaarde zijn beschikbaar op de website www.fundinfo.com. Elke klacht kan worden gestuurd naar complaints@carmignac.com of naar CARMIGNAC GESTION – Compliance and Internal Controls – 24 place Vendôme Paris France of op de website www.ombudsfin.be.

Indien u inschrijft op een GBF (gemeenschappelijk beleggingsfonds) naar Frans recht, moet u uw deel van de door het fonds ontvangen dividenden (en, in voorkomend geval, interesten) elk jaar op uw belastingaangifte vermelden. U kunt een gedetailleerde berekening maken op www.carmignac.com/nl-be. Deze rekenmodule is geen belastingadvies, maar uitsluitend een hulpmiddel voor de berekening. Dit ontslaat u niet van de zorgvuldigheid en de controles waartoe u als belastingplichtige gehouden bent. De getoonde resultaten zijn gebaseerd op door u verstrekte gegevens. Carmignac kan in geen geval aansprakelijk worden gesteld voor fouten of nalatigheden uwerzijds.

Wanneer beleggers inschrijven op een fonds dat onder de spaarrichtlijn valt, moeten zij overeenkomstig artikel 19bis van CIR92 bij de inkoop van hun aandelen een roerende voorheffing van 30% betalen op de inkomsten die in de vorm van rente, meerwaarden of minderwaarden voortvloeien uit de opbrengst van in schuldbewijzen belegde activa. De uitkeringen zijn onderworpen aan de roerende voorheffing van 30% zonder inkomen onderscheid.

Carmignac Portfolio verwijst naar de subfondsen van Carmignac Portfolio SICAV, een beleggingsmaatschappij naar Luxemburgs recht die voldoet aan de ICBE-richtlijn. De Fondsen zijn beleggingsfondsen in contractuele vorm (FCP) conform de UCITS-richtlijn of AFIM-richtlijn onder Frans recht.

De beheermaatschappij kan de verkoop in uw land op elk moment stopzetten. [Beleggers kunnen via de volgende link toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Frans, of het Nederlands in deel 5 zonder de titel Samenvatting van de beleggersrechten.](#)

Voor Carmignac Portfolio Long-Short European Equities: Carmignac Gestion Luxembourg SA heeft als Beheermaatschappij van de Carmignac Portefeuille het beleggingsbeheer van dit Compartiment met ingang van 2 mei 2024 gedelegeerd aan White Creek Capital LLP (Geregistreerd in Engeland en Wales onder nummer OCC447169). White Creek Capital LLP is toegelaten en staat onder toezicht van de Financial Conduct Authority met FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen verwijst naar het compartiment Private Evergreen van de SICAV Carmignac S.A. SICAV - PART II UCI geregistreerd bij het RCS van Luxemburg onder het nummer B285278.