

# CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND : LETTRE DU GÉRANT - T2 2025

11/07/2025 | ABDELAK ADJRIOU

**-1,67%**

Performance du Fonds au 2<sup>ème</sup> trimestre 2025 (A EUR Acc).

**+2,56%**

Performance relative du Fonds par rapport à l'indicateur de référence au 2<sup>ème</sup> trimestre 2025 (A EUR Acc).

**+18,06%**

Surperformance du Fonds sur 5 ans par rapport à l'indicateur de référence<sup>1</sup> (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<sup>1</sup>.

## 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. <sup>1</sup>Indicateur de référence : indice JP Morgan Global Government Bond (coupons réinvestis).

## CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND A EUR ACC

(ISIN: LU0336083497)

Classification SFDR\*\* :

Article **8**



Durée minimum de placement recommandée



### PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

**CRÉDIT** : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. **TAUX**

**D'INTÉRÊT** : Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt.

**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. **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 sélectionnés.

**Le Fonds présente un risque de perte en capital.**

\*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. \*\*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 « Article 6 » qui n'ont pas nécessairement d'objectif de durabilité. 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 aux résultats :** 20,00% lorsque la classe d'action surperforme l'indicateur de référence pendant la période de performance. Elle sera également due 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.

## PERFORMANCES (ISIN: LU0336083497)

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

Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Carmignac Portfolio Global Bond</b>	+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
<b>Carmignac Portfolio Global Bond</b>	+0.6 %	+0.3 %	+1.6 %
Indicateur de référence	+2.7 %	+3.6 %	+0.0 %

Source : Carmignac au 30 juin 2025.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

**COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. Ce document est destiné à des clients professionnels.**

Le présent document ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la Société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document n'est pas destiné à fournir, et ne devrait pas être utilisé pour des conseils comptables, juridiques ou fiscaux. Il vous est fourni uniquement à titre d'information et ne peut être utilisé par vous comme base pour évaluer les avantages d'un investissement dans des titres ou participations décrits dans ce document ni à aucune autre fin. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Elles se rapportent à la situation à la date de rédaction et proviennent de sources internes et externes considérées comme fiables par Carmignac, ne sont pas nécessairement exhaustives et ne sont pas garanties quant à leur exactitude. À ce titre, aucune garantie d'exactitude ou de fiabilité n'est donnée et aucune responsabilité découlant de quelque autre façon pour des erreurs et omissions (y compris la responsabilité envers toute personne pour cause de négligence) n'est acceptée par Carmignac, ses dirigeants, employés ou agents.

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. 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. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le présent document ne s'adresse pas aux personnes relevant d'une quelconque juridiction où (en raison de la nationalité ou du domicile de la personne ou pour toute autre raison) ce document ou sa mise à disposition est interdit(e). Les personnes auxquelles s'appliquent de telles restrictions ne doivent pas accéder à ce document. La fiscalité dépend de la situation de chaque personne. Les fonds ne sont pas enregistrés à des fins de distribution en Asie, au Japon, en Amérique du Nord et ne sont pas non plus enregistrés en Amérique du Sud. Les Fonds Carmignac sont immatriculés à Singapour sous la forme d'un fonds de placement de droit étranger réservé aux seuls clients professionnels. Les Fonds ne font l'objet d'aucune immatriculation en vertu du US Securities Act de 1933. Le fonds ne peut être proposé ou vendu, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « US person » au sens de la réglementation S américaine et du FATCA. Les risques et frais relatifs aux Fonds sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le KID doit être tenu à disposition du souscripteur préalablement à la souscription. Le souscripteur doit prendre connaissance du KID. Les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital, attendu que les Fonds n'offrent pas de garantie de capital. Tout investissement dans les Fonds comporte un risque de perte de capital.

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.

- **En Suisse** : Le prospectus, KID, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site [www.carmignac.com/fr-chet](http://www.carmignac.com/fr-chet) auprès de notre représentant en Suisse (Switzerland) S.A., Route de Signy 35, P.O. Box 2259, CH-1260 Nyon. Le Service de Paiement est CACEIS Bank, Montrouge, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. 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".
- **En France** : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur [www.carmignac.com/fr-fr](http://www.carmignac.com/fr-fr), ou sur demande auprès de la Société de gestion. 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".
- **Au Luxembourg** : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur [www.carmignac.com/fr-lu](http://www.carmignac.com/fr-lu), ou sur demande auprès de la Société de gestion. 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.