

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)

Clasificación SFDR** :
Clasificación SFDR 8



Duración mínima recomendada de la inversión **3 años**

PRINCIPALES RIESGOS DEL FONDO

CRÉDITO: El riesgo de crédito corresponde al riesgo de que el emisor no sea capaz de atender sus obligaciones. **TIPO DE INTERÉS:** El riesgo de tipo de interés se traduce por una disminución del valor liquidativo en caso de variación de los tipos de interés. **TIPO DE CAMBIO:** El riesgo de cambio está vinculado a la exposición, por medio de inversiones directas o de instrumentos financieros a plazo, a una divisa distinta de la divisa de valoración del Fondo. **GESTIÓN DISCRECIONAL :** La anticipación de la evolución de los mercados financieros efectuada por la Sociedad gestora tiene un impacto directo en la rentabilidad del Fondo que depende de los títulos seleccionados.

El fondo no garantiza la preservación del capital.

*Escala de riesgo del KID (Documento de datos fundamentales). El riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. Este indicador podría evolucionar con el tiempo. **El Reglamento SFDR (Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, por sus siglas en inglés) 2019/2088 es un reglamento europeo que requiere a los gestores de activos clasificar sus fondos, en particular entre los que responden al «artículo 8», que promueven las características medioambientales y sociales, al «artículo 9», que realizan inversiones sostenibles con objetivos medibles, o al «artículo 6», que no tienen necesariamente un objetivo de sostenibilidad. Para más información, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=es>.

GASTOS

Costes de entrada : 2,00% del importe que pagará usted al realizar esta inversión. Se trata de la cantidad máxima que se le cobrará. Carmignac Gestion no cobra costes de entrada. La persona que le venda el producto le comunicará cuánto se le cobrará realmente.

Costes de salida : No cobramos una comisión de salida por este producto.

Comisiones de gestión y otros costes administrativos o defuncionamiento : 1,21% del valor de su inversión al año. Se trata de una estimación basada en los costes reales del último año.

Comisiones de rendimiento : 20,00% cuando la clase de acciones supera el indicador de referencia durante el período de rendimiento. También se pagará en caso de que la clase de acciones haya superado el indicador de referencia pero haya tenido un rendimiento negativo. El bajo rendimiento se recupera durante 5 años. La cantidad real variará según el rendimiento de su inversión. La estimación de costos agregados anterior incluye el promedio de los últimos 5 años, o desde la creación del producto si es menos de 5 años.

Costes de operación : 0,74% del valor de su inversión al año. Se trata de una estimación de los costes en que incurrimos al comprar y vender las inversiones subyacentes del producto. El importe real variará en función de la cantidad que compremos y vendamos.

RENTABILIDADES (ISIN: LU0336083497)

Rentabilidades anuales (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 %

Rentabilidades anuales (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 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	10 años
Carmignac Portfolio Global Bond	+0.6 %	+0.3 %	+1.6 %
Indicateur de référence	+2.7 %	+3.6 %	+0.0 %

Fuente: Carmignac a 30 de jun. de 2025.
Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor)

Comunicación publicitaria. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión. El presente documento está dirigido a clientes profesionales.

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la sociedad gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia). Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras.

La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). La rentabilidad podrá subir o bajar a resultas de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas.

La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.

El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S (Regulation S) y la ley FATCA. La decisión de invertir en el fondo debe tomarse teniendo en cuenta todas sus características u objetivos descritos en su folleto. Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos KID, el VL y los informes anuales en la web www.carmignac.com/es-es o previa petición a la Gestora. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales (KID). El KID deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el KID. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Para España : Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números : Carmignac Sécurité 395, Carmignac Portfolio 392, Carmignac Patrimoine 386, Carmignac Absolute Return Europe 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2027 2098, Carmignac Credit 2029 2203, Carmignac Credit 2031 2297, Carmignac Court Terme 1111.

La Sociedad gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento. Los inversores pueden acceder a un resumen de sus derechos en español en el siguiente enlace sección 5: www.carmignac.com/es-es/informacion-legal

Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS o AIFM.

Para Carmignac Portfolio Long-Short European Equities: Carmignac Gestion Luxembourg SA, en su calidad de Sociedad Gestora de Carmignac Portfolio, ha delegado la gestión de la inversión de este Subfondo en White Creek Capital LLP (registrada en Inglaterra y Gales con el número OCC447169) a partir del 2 de mayo de 2024. White Creek Capital LLP está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority con el FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen hace referencia al compartimento Private Evergreen de la SICAV Carmignac S.A. SICAV – PART II UCI inscrita en el RCS luxemburgués con el número B285278.