

LETTRE DES GÉRANTS

CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND

13/07/2023 | ABDELAK ADJRIOU

-0.60%

Performance de **Carmignac P. Global Bond** (A Euro Acc) au premier semestre.

-1.40%

Performance de l'indicateur de référence au 1^{er} semestre 2023 pour JP Morgan GBI Global (EUR)

+0.80%

Surperformance du fonds au cours de l'année par rapport à son indicateur de référence.

Au premier semestre 2023, **Carmignac Portfolio Global Bond** accuse un repli de -0,60% (part A Eur Acc), mais surperforme son indicateur de référence [JP Morgan Global Government Bond Index (EUR)], qui s'inscrit en baisse de -1,40%¹.

LE MARCHÉ OBLIGATAIRE AUJOURD'HUI

La plupart des banques centrales ayant maintenu leurs politiques restrictives, la partie courte des courbes de taux a constitué ce trimestre encore la principale cause de volatilité et de sous-performance. Depuis le début de l'année, les marchés obligataires se caractérisent avant tout par l'aplatissement continu des courbes (via la hausse des taux courts). La courbe des taux américaine, par exemple, est presque aussi inversée que dans les années 1980.

Autre élément notable en 2023, et notamment au deuxième trimestre, l'économie et le marché de l'emploi aux États-Unis sont restés solides, en particulier après l'amorce en mars de la crise du secteur bancaire, dans le sillage de laquelle tous les indicateurs annonçaient un risque de ralentissement brutal de la croissance. Ce scénario a été infirmé par la révision à la hausse des estimations de PIB pour le premier trimestre, par le reflux spectaculaire des inscriptions au chômage, par la remontée des commandes de biens durables et par la hausse du moral des ménages. De plus, en dépit du niveau plus élevé des taux d'intérêt, même le marché du logement a donné des signes d'amélioration au deuxième trimestre.

Parallèlement, une part assez importante d'investisseurs ont pris des positions acheteuses sur des actifs risqués, tels que les actions ou les obligations d'entreprises, ce qui s'est traduit entre autres par un resserrement significatif des marges de crédit sur ce dernier segment au cours du trimestre.

PERSPECTIVES

Carmignac Portfolio Global Bond a réalisé une performance absolue négative au deuxième trimestre, un peu en dessous que son indicateur de référence. Après un bon premier trimestre 2023, le Fonds a connu un deuxième trimestre relativement difficile, effaçant la majeure partie de ses gains des trois premiers mois de l'année. Cela dit, il continue de surperformer nettement son indicateur de référence depuis le début de l'année. Au deuxième trimestre, nos stratégies acheteuses de sensibilité, mais aussi le yen - et le dollar américain dans une moindre mesure -, ont pesé sur la performance du Fonds. En revanche, notre positionnement sur le crédit d'entreprise, notamment grâce aux obligations adossées à des prêts (« CLO »), nos stratégies sur la dette émergente et les devises des pays émergents ont constitué les principales sources d'alpha.

PERFORMANCE DU FONDS

Nous continuons d'anticiper une récession aux États-Unis vers la fin de l'année, en dépit de la bonne tenue récente de l'économie et du marché de l'emploi. Nous pensons que nous assistons actuellement à une phase de rebond dans un marché baissier, mais observons que l'économie mondiale ralentit et que les obligations du Trésor américain est en train de tarir une part significative de la liquidité sur les marchés. Il s'avère que la majeure partie des indicateurs économiques signalent aussi une récession (à titre

d'exemple, l'indices des directeurs d'achats en repli, secteur manufacturier déjà en contraction, inversion marquée des courbes de taux, croissance atone du crédit, etc.). La résilience du marché du travail constitue la principale tendance à surveiller à ce stade. Il est clair que c'est actuellement la hausse des salaires qui maintient l'inflation forte et la croissance économique.

Notre stratégie d'investissement reste alignée sur notre scénario macroéconomique. Nous conservons une sensibilité aux taux d'intérêt positive, en particulier sur la partie longue de la courbe américaine. Ce segment est en outre celui qui se comporte généralement le mieux en cas de récession. Comme les taux réels restent trop élevés pour être

tenables, nous avons également un positionnement acheteur sur ces derniers. Nous conservons en outre des positions sur des dettes émergentes en monnaie locale.

S'agissant des emprunts privés, nous avons une vue stratégiquement haussière à court terme, mais relativement prudente à moyen et long terme. La dégradation des statistiques macroéconomiques de la zone euro nous a incités à accroître légèrement notre exposition au dollar américain (face à l'euro), pour la porter à environ 30% en fin de période. Enfin, nous avons pris des bénéfices sur la plupart des devises risquées, mais gardé une exposition à des monnaies telles que le réal brésilien ou la couronne norvégienne.

¹Indicateur de référence : (1) JP Morgan GBI Global (EUR). Source : Carmignac, Bloomberg au 30/06/2023. Performance de la part A EUR Acc. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le rendement peut évoluer, à la hausse ou à la baisse, suite aux fluctuations des devises. Les performances sont nettes de frais (excluant les frais d'entrée prélevés par le distributeur). Code Isin de la part A EUR Acc : LU0336083497. **Communication publicitaire.** Veuillez-vous référer au KID/prospectus du Fonds avant de prendre toute décision finale d'investissement.

PERFORMANCES DE CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND A EUR ACC (ISIN : LU0336083497)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (YTD)
Carmignac Portfolio Global Bond A EUR Acc	-3.66 %	+8.36 %	+4.70 %	+0.12 %	-5.56 %	+0.31 %
Indicateur de référence	+4.35 %	+7.97 %	+0.62 %	+0.60 %	-11.79 %	-2.27 %

	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Portfolio Global Bond A EUR Acc	-1.47 %	+1.28 %	+2.97 %
Indicateur de référence	-5.25 %	-0.56 %	+1.49 %

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



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.

COMPOSITION DES COÛTS

Coûts d'entrée : 4,00% du montant que vous payez au moment de votre investissement. Il s'agit du maximum que vous serez amené à payer. 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 : 1,24% 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 : 0,93% 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.

INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES

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. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restriction 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. 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 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.ch et 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 6 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.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 6 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.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 6 intitulée «Résumé des droits des investisseurs».