

CARMIGNAC P. GLOBAL BOND : LA LETTRE DU GÉRANT

11/01/2024 | ABDELAK ADJRIOU

+3.02%

Performance du fonds
Carmignac P. Global Bond (A
Euro Acc) sur 2023.

+0.50%

Performance de l'indicateur
de référence en 2023 (JP
Morgan GBI Global (EUR).

+2.52%

Surperformance du fonds au
cours de la période par
rapport à son indicateur de
référence.

Carmignac Portfolio Global Bond a réalisé une performance annuelle de + 3,02% (classe d'actions A Eur) et a surperformé son indicateur de référence¹ (JP Morgan Global Government Bond Index (EUR)) qui a délivré +0,50%.

LE MARCHÉ OBLIGATAIRE AUJOURD'HUI

Les marchés obligataires ont connu une certaine volatilité en 2023, principalement en raison des préoccupations liées à l'inflation au cours du premier semestre. Cependant, au cours du second semestre, et surtout lors du dernier trimestre, les tendances déflationnistes ont incité les principales banques centrales à mettre fin à leurs cycles de resserrement monétaire. Selon nous, la réaction des marchés qui a suivi les communications des banques centrales a été plus forte qu'initialement prévue. En effet, les communications des banques centrales ont été le deuxième thème le plus important de l'année. Dans leurs dernières communications, au cours du quatrième trimestre, elles ont annoncé une pause définitive dans leurs hausses de taux et ont même évoqué la possibilité de réduire les taux pour l'année à venir, notamment pour la Réserve fédérale américaine (la Fed). À la suite de ces annonces, les rendements à long terme ont considérablement baissé, avec le rendement allemand à 10 ans se repliant de -85pb et le rendement américain à 10 ans baissant de -70pb, bénéficiant des attentes d'assouplissement monétaire en 2024. Cependant, nous pensons que le marché a déjà intégré un trop grand nombre de réductions de taux attendues pour l'année prochaine.

En ce qui concerne l'économie chinoise, celle-ci a continué de décevoir les marchés, principalement en raison de la crise prolongée du secteur immobilier. Malgré des baisses marginales des taux d'intérêt, la Banque populaire de Chine s'abstient toujours de mettre en œuvre un plan de relance significatif pour stimuler l'économie. Néanmoins, si ces mesures devaient s'accélérer, il est probable que cela passe par la dévaluation de sa monnaie.

Cependant, nous pensons également qu'en raison de la résilience de l'économie américaine, et surtout des tendances déflationnistes observées en fin d'année, le marché s'est laissé emporter par l'hypothèse d'un atterrissage économique presque parfait sur toutes les classes d'actifs. Cela a conduit vraisemblablement à un profil de risque asymétrique dans la plupart de celles-ci.

Enfin, les fluctuations des devises des pays développés n'ont pas eu beaucoup d'impact en 2023, la volatilité implicite de celles-ci ayant terminé l'année proche de son niveau le plus bas depuis deux ans. Cependant, les marchés des changes ont offert quelques opportunités tactiques intéressantes. Par exemple, les variations des taux réels au cours des derniers mois, notamment en décembre, ont été favorables au yen japonais, à la couronne norvégienne, couronne suédoise par rapport à l'USD ou encore à l'EUR.

En ce qui concerne les marchés émergents, l'année dernière s'est révélée très résiliente malgré un resserrement très agressif qui théoriquement aurait dû porter atteinte à la classe d'actifs. Par exemple, la dette émergente libellée en devises fortes a augmenté d'environ 10 %, principalement en raison de la compression des primes de risque dans les segments du marché à haut rendement. Le marché de la dette émergente en monnaie locale a progressé d'environ 8 %, principalement grâce aux pays offrant des taux de rendement réel élevés tels que le Brésil, la Colombie ou la Hongrie, pour n'en citer que quelques-uns. L'année a également été positive pour une sélection de devises émergentes telles que le peso mexicain et le peso colombien. Pour conclure, les marchés émergents étaient mieux préparés à ce cycle de hausse des taux, pour les raisons suivantes : la plupart de ceux-ci avaient de l'avance dans leur cycle de hausse car ils ont commencé à relever les taux bien avant la Réserve fédérale américaine (Fed), de plus leurs réserves en devises étrangères, étaient plus importantes que lors des crises précédentes.

PERFORMANCE DU FONDS

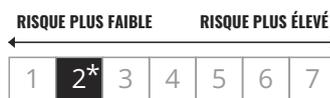
Carmignac Portfolio Global Bond a enregistré une performance positive en 2023, notamment au quatrième trimestre, dépassant largement son indice de référence. Parmi les facteurs qui ont contribué à cette performance positive nous distinguons que notre sélection de titres de crédit d'entreprise a joué un rôle important, malgré nos stratégies de couverture dans ce domaine. De plus, nos investissements en crédits structurés ont également eu un impact positif significatif sur la performance du fonds tout au long de l'année et au dernier trimestre. Nos stratégies en matière de devises et de dette émergente ont également ajouté de la valeur à la performance du fonds, malgré les contributions négatives globales du dollar américain et du yen japonais au cours de l'année. Cependant, nous avons bénéficié du renversement de tendance du yen au quatrième trimestre, qui a surperformé l'euro et le dollar pendant cette période. En outre, notre sensibilité aux taux élevée a été défavorable au premier semestre, mais a enregistré de bonnes performances au dernier trimestre grâce au ton plus accommodant des banques centrales. Dans l'ensemble, nous sommes satisfaits de la performance de nos stratégies d'investissement et des contributions apportées par les différentes classes d'actifs.

PERSPECTIVES

Comme indiqué plus haut, nous faisons désormais preuve de prudence et avons réduit la sensibilité aux taux du fonds à environ 3 à la fin de l'année. En résumé, trois éléments principaux influencent notre approche. Premièrement, les banques centrales ont modifié leur posture en matière de politique monétaire. Toutefois, nous pensons que le marché a déjà intégré un nombre important de réductions de taux prévues pour l'année prochaine atteignant environ -150 points de base aux États-Unis et en Europe. Par conséquent, nous avons tactiquement réduit la sensibilité aux taux du fonds. Deuxièmement, la tendance à la déflation a été plus forte que prévu, mais nous pensons que sa fin est proche. La rhétorique autour de l'absence d'atterrissage en 2024, du moins au cours du premier semestre de l'année, est favorable à l'inflation. Ainsi, nous continuons à privilégier les taux réels dans le fonds. Enfin, nous anticipons un afflux massif d'émissions d'obligations, que nous avons déjà commencé à voir depuis le début de l'année. Cet afflux peut entraîner une pentification des courbes de taux, ce qui nous conduit à une position vendeuse sur les maturités longues. Compte tenu de la prudence décrite plus haut, nous maintenons un certain niveau de protections sur le crédit. En termes de change, nous avons légèrement augmenté notre exposition au dollar américain, qui représente désormais environ 20 % du fonds. Nous continuons également de détenir environ 8 % de yen japonais. En outre, nous avons des perspectives positives sur certains marchés émergents et sur les devises liées aux matières premières, notamment le réal brésilien, mais aussi certaines devises asiatiques tels que le dollar taiwanais et le won coréen. Sur le front des devises développées, nous sommes acheteurs de couronne norvégienne.

Classification SFDR*** :

Article **8**



Durée minimum de placement recommandée*



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

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.

Pour plus d'informations sur les risques, vous devez vous référer au prospectus et plus particulièrement à la section « Profil de risque » ainsi qu'au document d'information clé pour l'investisseur.

Pour plus d'informations sur les risques de la part/classe, vous devez vous référer au prospectus et plus particulièrement à la section « Profil de risque » ainsi qu'au document d'information clé pour l'investisseur.

* *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 « 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 : 1,20% 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 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 : 1,36% 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 ANNUALISÉES (ISIN: LU0336083497)

Performances par Année Civile (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Portfolio Global Bond	+13.8 %	+3.3 %	+9.5 %	+0.1 %	-3.7 %
Indicateur de référence	+14.6 %	+8.5 %	+4.6 %	-6.2 %	+4.3 %

Performances par Année Civile (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Global Bond	+8.4 %	+4.7 %	+0.1 %	-5.6 %	+3.0 %
Indicateur de référence	+8.0 %	+0.6 %	+0.6 %	-11.8 %	+0.5 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Portfolio Global Bond	+1.0 %	+1.4 %	+2.6 %
Indicateur de référence	+3.5 %	+1.7 %	+1.6 %

Source : Carmignac au 30 avr. 2024.

La gestion de cette part/classe n'est pas indiciaire. 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.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 6 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".](#)