

CARMIGNAC P. EM DEBT : LA LETTRE DES GÉRANTS

16/01/2024 | ABDELAK ADJRIOU, ALESSANDRA ALECCI

+6.12%

Performance de Carmignac P. EM Debt au 4^{ème} trimestre 2023 pour la part FW EUR Acc.

+3.79%

Performance de l'indicateur de référence au 4^{ème} trimestre 2023 pour l'indice JP Morgan GBI - Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR.

+5.53%

Performance annualisée depuis création du Fonds (31/07/2017), contre +1.26% pour l'indicateur de référence.

Carmignac P. EM Debt a gagné +6,12% au quatrième trimestre 2023, tandis que son indicateur de référence¹ a progressé de +3.79%. Sur 2023, le Fonds réalise une performance positive de +15,26% contre +8,89% pour son indicateur de référence¹.

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Le quatrième trimestre 2023 a été caractérisé par une forte remontée des taux globaux et un environnement volatil. En effet, après avoir achevé leurs hausses de taux, la Réserve fédérale (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) sont désormais dans une position qui leur permet de faire une pause et d'évaluer l'impact de leur resserrement de politique monétaire. Les rendements des pays développés ont fortement diminué au cours du trimestre, le Bund allemand passant de 2,84 % à 2,02 % et le 10 ans américain de 4,57 % à 3,88 %, après avoir franchi le seuil des 5 % pour les États-Unis. En ce qui concerne les matières premières, les prix du pétrole brut ont continué à baisser, le Brent et le WTI étant proches de 75 dollars par baril. Les doutes sur la crédibilité des réductions de production de l'OPEP+ et l'augmentation continue de l'offre ont contribué à cette baisse, ce qui permet d'apaiser les craintes d'une flambée des prix du pétrole d'ici 2024.

ÉVOLUTION DES TAUX À DIX ANS ALLEMANDS ET AMÉRICAINS



Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023

Au niveau des taux locaux, nous continuons à observer des baisses de taux dans l'univers des marchés émergents (EM) ce trimestre, tant dans la région LATAM que dans la région EMEA, notamment en Hongrie (-75 points de base), au Chili (-75 points de base), au Brésil (-50 points de base) et au Pérou (-25 points de base), mais aussi des premières baisses de taux comme pour la République tchèque (-25 points de base) et la Colombie (-25 points de base). Bien que l'inflation reste pour l'instant supérieure aux objectifs de la banque centrale, elle continue de ralentir de manière convaincante. En effet, le processus de désinflation des EM est très puissant et les banques centrales devraient poursuivre leurs cycles de réduction des taux. En Chine, la réouverture décevante persiste. L'activité du pays se stabilise mais à des niveaux faibles et les investisseurs sont devenus plus pessimistes quant aux perspectives économiques du pays.

INDICE GBI-EM (DETTE SOUVERAINE LOCALE) - ÉVOLUTION DU RENDEMENT



Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023

Sur le marché des devises EM, ces dernières continuent d'attirer les investisseurs. Les monnaies des exportateurs de matières premières et les devises au portage attractif, comme celles d'Amérique latine, sont restées appréciées. Néanmoins, une approche sélective reste nécessaire, avec une attention particulière pour les trajectoires de la balance des paiements et de l'inflation. À titre d'exemple, au Brésil, l'excédent commercial est actuellement proche de ses plus hauts niveaux historiques et le pays affiche le rendement réel le plus élevé au monde, proche de 6 %. Il est à noter que la FED ayant terminé son cycle de hausse, nous devrions observer une pression à la baisse sur le dollar au cours des prochains mois, ce qui devrait profiter au marché des changes EM.

En ce qui concerne le crédit souverain, les spreads des EM se sont fortement resserrés au cours du trimestre. Les spreads sont proches des plus bas historiques, en particulier au niveau "Investment grade". Il en va de même pour les spreads des pays qui n'ont pas fait défaut ou qui ne risquent pas de le faire, et le marché surveille de près les situations spéciales à l'instar des pays africains.

INDICE J.P MORGAN EMBIG DIVERSIFIED COUVERT EN EUR (DETTE SOUVERAINE EXTERNE) – MARGE DE CRÉDIT



Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023

QU'AVONS-NOUS FAIT DANS CE CONTEXTE ?

Après avoir été fortement acheteur de duration, proche de 800 points de base, et donc avoir bénéficié de la remontée des taux, nous avons décidé de la réduire à près de 350 points de base. Dans ce contexte, **le fonds a bénéficié de son exposition aux taux locaux dans des pays comme la République tchèque, le Mexique, la Colombie, le Brésil, le Pérou et l'Afrique du Sud.**

Dans le domaine des devises, nous avons continué de bénéficier du fort portage des devises EM. Néanmoins, sur le plan de la gestion des risques, nous avons réduit notre exposition aux devises EM et nous continuons à être sélectifs et actifs dans ce segment. Par exemple, à la fin du trimestre, nous avons renforcé notre exposition au yen japonais et au dollar américain, tout en prenant des bénéfices sur les monnaies de la zone Amérique latine et Caraïbes, telles que le real brésilien, le peso chilien et le peso mexicain.

En ce qui concerne le crédit souverain, nous avons bénéficié de notre exposition aux régions EMEA et LATAM, en particulier au Mexique, en Colombie, en Roumanie et en Égypte. Néanmoins, nous avons réduit notre exposition à la dette externe au cours de la période, suite au rallye et aux valorisations élevées.

PERSPECTIVES 2024

Nous sommes dans un processus de désinflation significative par rapport aux niveaux très élevés observés au milieu de l'année dernière, tant aux États-Unis que dans la zone euro. Dans l'hypothèse que la Fed et la BCE déçoivent les attentes du marché, nous estimons qu'il existe un potentiel asymétrique pour les rendements. Nous prévoyons une très bonne année pour les rendements des EM, compte tenu de notre scénario de base qui prévoit soit une stabilité des rendements, soit un assouplissement monétaire.

Sur les taux locaux, nous surveillons de près les banques centrales des pays émergents afin qu'elles poursuivent leurs cycles de baisse de taux, alors que la FED et la BCE ont marqué une pause. Nous continuons de privilégier des pays comme le Brésil (en raison des matières premières) et le Mexique (un bénéficiaire clé de la diversification de l'industrie manufacturière par rapport à la Chine) où les taux d'intérêt réels restent très élevés. Pour la dette des marchés émergents libellée en monnaie locale, les rendements dans des pays comme le Brésil et le Mexique sont proches de 10 %.

En ce qui concerne le crédit souverain, nous continuons à privilégier les histoires idiosyncratiques dans le segment à haut rendement et les pays qui bénéficieront à long terme du phénomène de "nearshoring", c'est-à-dire le rapatriement potentiel des chaînes de production vers des pays plus proches et plus stables (Roumanie, Mexique, etc.). Néanmoins, nous restons prudents et avons ajouté une protection contre nos noms HY.

Enfin, bien que nous ayons réduit notre exposition globale aux devises EM, **nous continuons à privilégier une sélection de devises sur une base tactique/opportuniste, principalement dans la région LATAM**, comme le real brésilien.

Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023.

Part FW EUR acc ¹Indicateur de référence : Indice JP Morgan GBI – Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR.

Classification SFDR** :

Article 8



Durée minimum de placement recommandée



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

PAYS EMERGENTS : Les conditions de fonctionnement et de surveillance des marchés "émergents" peuvent s'écarter des standards prévalant pour les grandes places internationales et avoir des implications sur les cotations des instruments cotés dans lesquels le Fonds peut investir. **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. **CRÉDIT** : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

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 : Nous ne facturons pas de frais d'entrée.

Coûts de sortie : Nous ne facturons pas de frais de sortie pour ce produit.

Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,05% 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 : Aucune commission de performance n'est prélevée pour ce produit.

Coûts de transaction : 0,57% 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 ANNUALISÉES (ISIN: LU1623763734)

Performances par Année Civile (en %)	2017	2018	2019	2020
Carmignac Portfolio EM Debt	+1.1 %	-10.0 %	+28.9 %	+10.5 %
Indicateur de référence	+0.4 %	-1.5 %	+15.6 %	-5.8 %

Performances par Année Civile (en %)	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio EM Debt	+3.9 %	-9.0 %	+15.3 %
Indicateur de référence	-1.8 %	-5.9 %	+8.9 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	Depuis Création
Carmignac Portfolio EM Debt	+2.5 %	+8.0 %	+5.2 %
Indicateur de référence	+0.9 %	+0.7 %	+1.1 %

Source : Carmignac au 30 avr. 2024.

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.

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".](#)