

# CARMIGNAC PORTFOLIO EM DEBT: LETTERA DEI GESTORI

17/10/2023 | ABDELAK ADJRIOU, ALESSANDRA ALECCI

**-1.88%**

Performance di Carmignac P. EM Debt nel 3° trimestre del 2023 per la classe FW EUR.

**-0.94%**

Performance dell'indice di riferimento JP Morgan GBI – Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR Index nel 3° trimestre del 2023.

**+4.78%**

Performance annualizzata del Fondo su 3 anni vs. +0.68 del suo indice di riferimento.

*Carmignac P. EM Debt ha registrato un calo pari a -1,88% nel terzo trimestre del 2023, a fronte di una flessione dell'indice di riferimento<sup>1</sup> pari a -0,94%.*

## CONTESTO DI MERCATO

Il terzo trimestre del 2023 è stato caratterizzato da tassi più elevati a livello globale e da un contesto di volatilità. Infatti, nonostante il potenziale ultimo rialzo dei tassi da parte della Banca Centrale Europea (BCE) e la pausa della Federal Reserve (Fed), le dichiarazioni di politica restrittiva rilasciate dalle Banche Centrali hanno spinto il rendimento del Treasury decennale da circa il 3,84% a oltre il 4,57%, e quello del titolo tedesco a 10 anni da circa il 2,39% a oltre il 2,84%, raggiungendo i livelli massimi dell'anno. L'energia, infatti, che è stata una delle principali fonti di disinflazione, è quindi destinata a tornare a contribuire positivamente agli aumenti dei prezzi entro la fine dell'anno, a seguito della decisione dell'OPEC (guidata principalmente da Russia e Arabia Saudita) di estendere i tagli alla produzione. Questo penalizzerà il potere d'acquisto delle famiglie, ma rallenterà anche il ritorno dell'inflazione agli obiettivi delle Banche Centrali.

## ANDAMENTO DEI TASSI A 10 ANNI DI GERMANIA E STATI UNITI



**In termini di tassi di interesse in valuta locale**, nel trimestre si sono continuati a registrare tagli dei tassi nell'universo dei mercati emergenti (EM), con in particolare la Polonia che ha operato un taglio dei tassi di 75 punti base, dal 6,75% al 6%, che ha colto di sorpresa il mercato. La maggior parte dei paesi dell'America Latina ha già iniziato ad abbassare i tassi, ma agendo con cautela poiché non più in linea con la politica della Fed basata su "tassi più alti per un periodo più prolungato". In Cina persiste la ripartenza deludente dell'economia. Il paese si trova ad affrontare un contesto internazionale più difficile, a causa della volontà di molte nazioni di riconquistare la sovranità industriale, e degli Stati Uniti di ostacolare lo sviluppo della Cina. Gli investitori sono diventati più pessimisti riguardo alle prospettive economiche del paese.

## INDICE GBI-EM (INDICE DEL DEBITO SOVRANO IN VALUTA LOCALE) – ANDAMENTO DEL RENDIMENTO



Inoltre **sul mercato dei cambi**, le valute emergenti hanno continuato ad attrarre gli investitori. Le valute dei paesi esportatori di materie prime e quelle con carry trade elevato, come le valute dell'America Latina, sono rimaste interessanti. Tuttavia, è ancora necessario un approccio selettivo, continuando a monitorare costantemente la bilancia dei pagamenti e i trend dell'inflazione. Ad esempio, il peso cileno ha registrato un calo per tre mesi consecutivi a causa delle difficoltà riscontrate dalla Banca Centrale del Cile nel mantenere i tassi di interesse stabili, in particolare alla luce della rapida diminuzione dell'inflazione all'interno dell'economia cilena.

**Per quanto riguarda il credito sovrano**, gli spread sono rimasti stabili durante il periodo. Gli spread hanno subito una forte contrazione sia nel segmento investment grade che in quello high yield (ad eccezione delle società in sofferenza), e il mercato ha monitorato attentamente situazioni speciali come quelle nei paesi africani. L'anello debole in quest'area resta quello costituito dai titoli di rating BB, in cui è possibile trovare le opportunità più interessanti in termini di rischio/rendimento.

## INDICE J.P MORGAN EMBIG DIVERSIFIED HEDGED EURO (INDICE DEL DEBITO SOVRANO IN VALUTA ESTERA) – ANDAMENTO DELLO SPREAD EVOLUTION



## COSA ABBIAMO FATTO IN QUESTO CONTESTO?

In questo contesto abbiamo principalmente subito l'impatto dell'esposizione ai tassi di interesse in valuta locale, sulle curve di corona ceca, fiorino ungherese, peso colombiano, peso messicano e peso cileno. L'aumento dei tassi di interesse statunitensi e del dollaro, in combinazione con il rallentamento della Cina e l'aumento dell'inflazione, ci hanno indotti a ridurre il rischio all'interno del portafoglio. Abbiamo ridotto, in particolare, la nostra esposizione all'area EMEA, dove le valutazioni non sono interessanti come in passato.

**Sul mercato valutario, abbiamo continuato a beneficiare del carry trade delle valute emergenti nel corso del trimestre.** Tuttavia, in base alla gestione del rischio, abbiamo ridotto l'esposizione alle valute emergenti, e continuiamo a essere selettivi e attivi in questo segmento. Ad esempio, durante il trimestre abbiamo ridotto soprattutto l'esposizione alla corona ceca, che subisce l'impatto diretto delle importazioni di petrolio. Dopo i picchi di volatilità e l'aumento dei tassi di interesse nei paesi sviluppati, nel trimestre abbiamo aumentato anche l'esposizione all'euro.

**Per quanto riguarda il credito sovrano**, abbiamo beneficiato dell'esposizione all'area EMEA, in particolare attraverso la Romania. Infine, nel corso del periodo abbiamo aumentato su base tattica l'esposizione alla Colombia, poiché questo paese dovrebbe trarre vantaggio dall'attuale andamento del petrolio.

## PROSPETTIVE PER I PROSSIMI MESI

La nostra view incentrata sulla recessione e sui tassi elevati si rispecchia nella struttura del portafoglio, ovvero nella riduzione significativa degli asset rischiosi e nel livello elevato di coperture attraverso CDS. **Restiamo focalizzati sulla duration, in considerazione del fatto che una recessione costringerebbe le Banche Centrali dei paesi sviluppati a ridurre i tassi di interesse, alimentando quindi ulteriori tagli dei tassi nei paesi emergenti.**

**A livello di tassi di interesse locali**, stiamo monitorando attentamente le Banche Centrali dei paesi emergenti, affinché continuino a operare tagli ai tassi di interesse, dato che la Fed e la BCE pare che stiano temporeggiando. Siamo pronti a tornare a investire nei paesi maggiormente in fase avanzata nel ciclo di rialzi dei tassi e in quelli esportatori di materie prime, come la Colombia.

**Nell'ambito del credito sovrano**, continuiamo a privilegiare i paesi manifatturieri che nel lungo periodo beneficeranno del fenomeno del "nearshoring", ovvero del potenziale rimpatrio della catene di produzione in paesi più vicini e più stabili (Romania, Polonia, Messico, ecc.). Tuttavia, manteniamo una certa cautela, con coperture sui titoli high yield in portafoglio, e manterremo un posizionamento ridotto e focalizzato sul segmento investment grade.

Infine, pur avendo ridotto l'esposizione complessiva alle valute emergenti, **continuiamo a privilegiare una selezione di valute, su base tattica e opportunistica, principalmente in America Latina**, quali il real brasiliano e il peso messicano.

Fonti: Carmignac, Bloomberg, 30/09/2023. <sup>1</sup>Indice JP Morgan GBI – Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR. Performance della quota FW EUR acc. **La performance passata non è un indicatore affidabile di risultati futuri. Il rendimento può aumentare o diminuire a seguito di fluttuazioni valutarie. Le performance si intendono al netto delle spese (escluse eventuali commissioni d'ingresso spettanti al distributore).**

**Materiale pubblicitario.** Prima della decisione finale di investimento, consultare il KID/Prospetto del Fondo .

Classificazione SFDR\*\* :

Articolo 8



Periodo minimo di investimento consigliato



### PRINCIPALI RISCHI DEL FONDO

**MERCATI EMERGENTI:** Le condizioni di funzionamento e di controllo dei mercati "emergenti" possono divergere dagli standard prevalenti nelle grandi borse internazionali e avere implicazioni sulle quotazioni degli strumenti quotati nei quali il Fondo può investire. **TASSO D'INTERESSE:** Il rischio di tasso si traduce in una diminuzione del valore patrimoniale netto in caso di variazione dei tassi. **CAMBIO:** Il rischio di cambio è connesso all'esposizione, mediante investimenti diretti ovvero utilizzando strumenti finanziari derivati, a una valuta diversa da quella di valorizzazione del Fondo.

**CREDITO:** Il rischio di credito consiste nel rischio d'insolubilità da parte dell'emittente.

**L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.**

\* \*Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. \*\*Il Regolamento SFDR (Regolamento sull'informativa di sostenibilità dei mercati finanziari) 2019/2088 è un regolamento europeo che impone agli asset manager di classificare i propri fondi in tre categorie: Articolo 8: fondi che promuovono le caratteristiche ambientali e sociali, Articolo 9 che perseguono l'investimento sostenibile con obiettivi misurabili o Articolo 6 che non hanno necessariamente un obiettivo di sostenibilità. Per ulteriori informazioni consultare: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=it>. Per le informazioni relative alla sostenibilità ai sensi del Regolamento SFDR si prega di prendere visione del prospetto del oppure fondi delle pagine del sito web di Carmignac dedicate alla sostenibilità fondo [https://www.carmignac.it/it\\_IT/i-nostri-fondi](https://www.carmignac.it/it_IT/i-nostri-fondi).

# COSTI

**Costi di ingresso :**

**Costi di uscita :** Non addebitiamo una commissione di uscita per questo prodotto.

**Commissioni di gestione e altri costi amministrativi o di esercizio :** 1,05% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima basata sui costi effettivi dell'ultimo anno.

**Commissioni di performance :** Per questo prodotto non si applicano le commissioni di performance.

**Costi di transazione :** 0,57% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima dei costi sostenuti per l'acquisto e la vendita degli investimenti sottostanti per il prodotto. L'importo effettivo varierà a seconda dell'importo che viene acquistato e venduto.

## PERFORMANCE ANNUALIZZATA (ISIN: LU1623763734)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2017	2018	2019	2020
<b>Carmignac Portfolio EM Debt</b>	<b>+1.1 %</b>	<b>-10.0 %</b>	<b>+28.9 %</b>	<b>+10.5 %</b>
Indicateur de référence	+0.4 %	-1.5 %	+15.6 %	-5.8 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2021	2022	2023
<b>Carmignac Portfolio EM Debt</b>	<b>+3.9 %</b>	<b>-9.0 %</b>	<b>+15.3 %</b>
Indicateur de référence	-1.8 %	-5.9 %	+8.9 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	Dalla data di lancio
<b>Carmignac Portfolio EM Debt</b>	<b>+2.5 %</b>	<b>+8.0 %</b>	<b>+5.2 %</b>
Indicateur de référence	+0.9 %	+0.7 %	+1.1 %

Fonte: Carmignac al 30 apr 2024.

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore)

**Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. Questo documento è destinato ai clienti professionali.**

Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della Società di gestione. Il presente documento non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Esso non intende fornire consulenza fiscale, giuridica o contabile e non deve essere utilizzato in tal senso. Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non deve essere utilizzato per valutare la convenienza di un investimento in titoli o partecipazioni in esso illustrati né per qualsivoglia altra finalità. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere parziali e possono essere modificate senza preavviso. Esse sono aggiornate alle data di redazione del presente documento e sono tratte da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Carmignac. Non sono necessariamente esaustive o accurate. Di conseguenza, Carmignac, i suoi dirigenti, dipendenti o agenti non ne garantiscono l'accuratezza o l'affidabilità e declinano ogni responsabilità in caso di errori e omissioni (compresa la responsabilità verso terzi in caso di negligenza).

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore). Il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni valutarie per le quote senza copertura valutaria.

La decisione di investire in detto fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. L'orizzonte di investimento raccomandato si intende come periodo minimo e non è una raccomandazione a vendere allo scadere di tale periodo.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni contenute nel presente documento sono di proprietà esclusiva di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti, non possono essere copiate né distribuite e non se ne garantisce l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Morningstar e i suoi fornitori di contenuti non sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di tali informazioni. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi.

Il presente documento non è rivolto a soggetti in giurisdizioni dove (a causa della nazionalità, residenza o altro di tale soggetto) il documento o la disponibilità di tale documento sono vietati. I soggetti ai quali si applicano tali divieti non devono avere accesso al presente documento. L'imposizione fiscale dipende dalla situazione del singolo investitore. I Fondi non sono registrati per la distribuzione al dettaglio in Asia, Giappone, Nordamerica e Sudamerica. I Fondi Carmignac sono registrati a Singapore nel quadro del regime estero limitato (rivolto esclusivamente a clienti professionali). I Fondi non sono registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. I Fondi non possono essere offerti o venduti, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa statunitense Regulation S e FATCA. I rischi, le commissioni e le spese applicate sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID deve essere consegnato al sottoscrittore prima della sottoscrizione. Leggere il KID prima della sottoscrizione. I Fondi non sono a capitale garantito e gli investitori possono perdere parte o tutto il loro capitale. I Fondi presentano un rischio di perdita di capitale.

Carmignac Portfolio fa riferimento ai comparti Carmignac Portfolio SICAV, una società di investimento di diritto lussemburghese e conforme alla Direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS o AIFM. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento.

- Italia: I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito [www.carmignac.it](http://www.carmignac.it) o su semplice richiesta alla Società di Gestione. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.](#)
- In Svizzera, i prospetti, il KID e i rapporti di gestione annuali sono disponibili sul sito internet [www.carmignac.ch](http://www.carmignac.ch) e presso il nostro rappresentante di gestione in Svizzera, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Montrouge, succursale a Nyon / Svizzera, Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.](#)