

CARMIGNAC P. EM DEBT : LA LETTRE DES GÉRANTS

Découvrez nos vues de marché et le positionnement de notre Fonds
pour le troisième trimestre 2023.

17/10/2023 | ABDELAK ADJRIOU, ALESSANDRA ALECCI

-1.88%

Performance de Carmignac
P. EM Debt au 3 trimestre
2023 pour la part FW EUR Acc

-0.94%

Performance de l'indicateur
de référence au 3 trimestre
2023 pour l'indice JP Morgan
GBI - Emerging Markets
Global Diversified Composite
Unhedged EUR

+4.78%

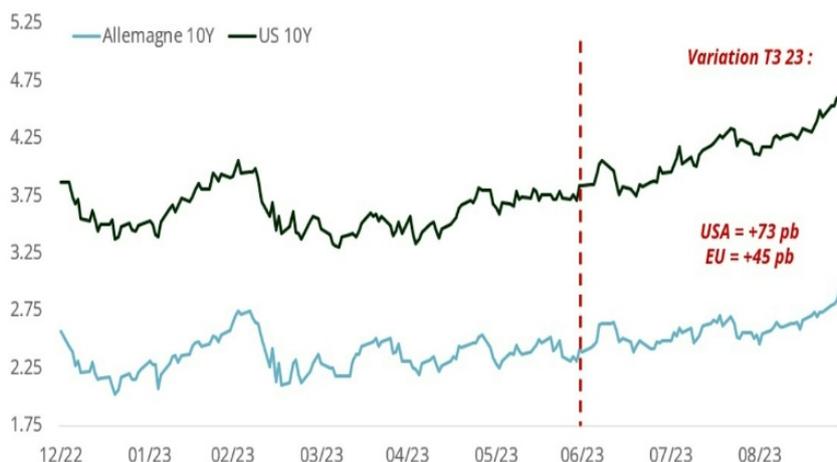
Performance annualisée sur
3 ans, contre +0.68% pour
l'indicateur de référence

Au troisième trimestre 2023, **Carmignac Portfolio EM Debt** a enregistré un repli de -1,88 %, contre une baisse de -0,94 % pour son indicateur de référence.

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Le troisième trimestre 2023 a été marqué par une hausse des taux à l'échelle mondiale, source de volatilité. En effet, en dépit du dernier tour de vis probablement opéré par la Banque centrale européenne (BCE) et d'une pause marquée par la Réserve fédérale américaine (Fed), la tonalité restrictive des déclarations des banquiers centraux a provoqué une envolée des rendements obligataires. Le taux à dix ans américain s'est hissé à son plus haut niveau depuis le début de l'année, passant d'environ 3,84% à plus de 4,57 %, tout comme son équivalent allemand, passé d'environ 2,39 % à plus de 2,84 %. Suite à la décision de l'OPEP (principalement orientée par la Russie et l'Arabie saoudite) de reconduire sa baisse de production, l'énergie, une des causes principales de la désinflation jusqu'ici, devrait redevenir un facteur inflationniste d'ici à la fin de l'année, érodant le pouvoir d'achat des ménages, mais ralentissant aussi le retour de l'inflation aux objectifs des banques centrales.

ÉVOLUTION DES TAUX À DIX ANS ALLEMANDS ET AMÉRICAINS



En ce qui concerne les taux locaux, de nouvelles baisses des taux directeurs sont intervenues dans les pays émergents, notamment en Pologne où la banque centrale a surpris le marché en réduisant son principal taux d'intérêt de 75 points de base, le ramenant de 6,75 % à 6 %. En Amérique latine, la majeure partie des banques centrales, qui se déconnectent de la politique des « taux élevés plus longtemps » de la Fed, ont déjà commencé à assouplir leur politique monétaire, en conservant toutefois une certaine prudence. En Chine, la reprise reste décevante. Le pays est confronté à un environnement international plus difficile, en raison de l'intention des États-Unis de freiner son développement et de la volonté de nombreuses nations de reconquérir leur souveraineté industrielle. Ce contexte a rendu les investisseurs plus pessimistes à l'égard des perspectives de l'économie chinoise.

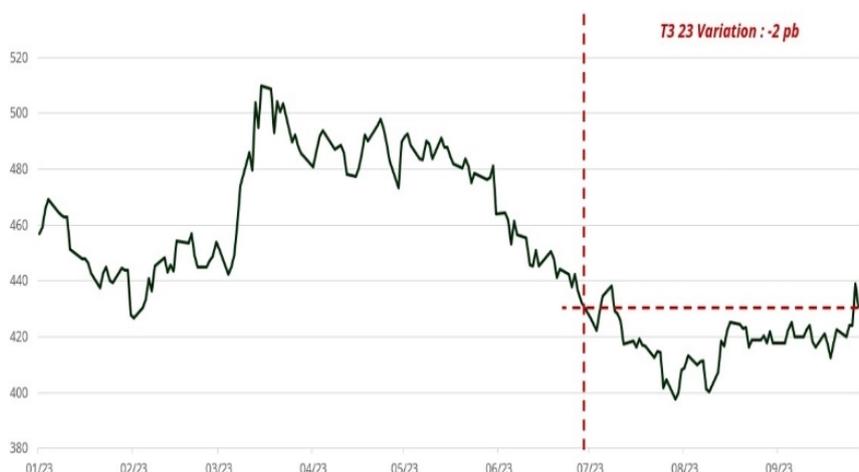
INDICE GBI-EM (DETTE SOUVERAINE LOCALE) - ÉVOLUTION DU RENDEMENT



S'agissant des devises, les monnaies des pays émergents ont encore été recherchées. Si les devises des pays exportateurs de matières premières ou à portage élevé, comme celles d'Amérique latine, restent attractives, il convient de rester sélectif, en surveillant les trajectoires de l'inflation et des balances des paiements. À titre d'exemple, le peso chilien (CLP) a connu trois mois consécutifs de baisse, la Banque centrale du Chili (Banco Central de Chile) éprouvant des difficultés à maintenir des taux d'intérêt stables, en particulier face à la dérive rapide de l'inflation dans le pays.

Du côté du crédit souverain, les marges de crédit sont restées stables au troisième trimestre. Elles ont été très serrées dans le segment de la dette classée en catégorie investissement, ainsi que dans celui du haut rendement (hors émetteurs en difficulté), tandis que certaines situations particulières, telles que celles de pays africains, ont polarisé l'attention des investisseurs. Du point de vue du rapport risque-rendement, nous continuons d'identifier les opportunités les plus intéressantes au sein de la catégorie des notations BB.

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



COMMENTAIRE DE PERFORMANCE

Dans ce contexte, le Fonds a principalement pâti de son exposition aux taux locaux sur les courbes tchèque, hongroise, colombienne, mexicaine et chilienne. La hausse des taux d'intérêt et du dollar américains, conjuguée au ralentissement de l'économie chinoise et à la remontée de l'inflation, nous a incités à réduire le risque de notre portefeuille. Nous avons en particulier allégé notre exposition à la zone EMEA, où les valorisations sont désormais moins intéressantes.

En ce qui concerne les devises, nous avons continué de bénéficier du portage des monnaies des marchés émergents durant le trimestre. Cela dit, nous avons réduit notre exposition aux devises émergentes tout en maintenant une approche de gestion active et sélective dans ce segment. Pour citer quelques exemples, nous avons diminué notre exposition à la couronne tchèque (CZK), qui est directement affectée par les importations de pétrole, et renforcé notre exposition à l'euro à la suite des pics de volatilité et de la hausse des taux des pays développés.

Au niveau du crédit souverain, le Fonds a bénéficié de son exposition à la zone EMEA, en particulier au travers de la dette roumaine. Enfin, au cours du trimestre, nous avons tactiquement augmenté notre exposition à la Colombie, pays qui devrait profiter de la tendance actuelle du cours du pétrole.

PERSPECTIVES POUR LES PROCHAINS MOIS

Notre point de vue sur la récession et les conséquences des taux élevés se reflètent dans la composition de notre portefeuille, qui comprend dorénavant nettement moins d'actifs risqués et un niveau élevé de couvertures via des CDS. **En outre, nous restons très attentifs à la sensibilité, estimant qu'une récession obligerait les banques centrales des pays développés à baisser leurs taux directeurs, ce qui inciterait leurs homologues des pays émergents à réduire encore les leurs.**

Concernant les taux locaux, nous surveillons de près la poursuite des cycles de baisse des taux des banques centrales des pays émergents, alors que la Fed et la BCE semblent avoir marqué une pause. Nous sommes prêts à nous repositionner sur des pays qui comptaient parmi les plus avancés dans leur cycle de hausse des taux, ainsi que sur des pays exportateurs de matières premières comme la Colombie.

Du côté du crédit souverain, nous continuons de favoriser les pays manufacturiers qui bénéficieront du phénomène de « nearshoring » sur le long terme, à savoir le rapatriement potentiel des chaînes de production vers des pays plus proches et plus stables (Roumanie, Pologne, Mexique, etc.). Cela dit, nous restons prudents, avec des protections sur les titres à haut rendement de notre portefeuille, et conserverons un positionnement léger et centré sur les obligations de catégorie investissement.

Enfin, même si nous avons réduit notre exposition aux devises émergentes, **nous continuons de privilégier une sélection de devises sur une base opportuniste ou tactique**, principalement en Amérique latine (real brésilien, peso mexicain).

Source : Carmignac au 30/09/2023. Part FW EUR acc. ¹Indicateur de référence : Indice JP Morgan GBI – Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR. ²31/07/2017. **Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations monétaires. Les performances sont nettes de frais (hors éventuels droits d'entrée prélevés par le distributeur).**

Classification SFDR** :

Article **8**



Durée minimum de placement recommandée



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

Risques inhérents

PAYS ÉMERGENTS : 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 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), 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, ou «Article 9» qui font de l'investissement durable avec des objectifs mesurables ou encore «Article 6» qui ne promeuvent pas de caractéristiques environnementales ou sociales et qui n'ont pas d'objectif durable.

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 : 1,14% 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 : 0,41% 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 années civiles (en %)	2017	2018	2019	2020
Carmignac Portfolio EM Debt	+1.10 %	-9.97 %	+28.88 %	+10.54 %
Indicateur de référence	+0.42 %	-1.48 %	+15.56 %	-5.79 %

Performances par années civiles (en %)	2021	2022	2023 (YTD)
Carmignac Portfolio EM Debt	+3.93 %	-9.05 %	+8.70 %
Indicateur de référence	-1.82 %	-5.90 %	+2.49 %

Performances annualisées	3 Y	5 Y	10 Y
Carmignac Portfolio EM Debt	+4.49 %	+8.19 %	- %
Indicateur de référence	+0.65 %	+1.77 %	- %

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"](#).