

CARMIGNAC P. EM DEBT : LA LETTRE DES GÉRANTS

15/04/2024 | ABDELAK ADJRIOU, ALESSANDRA ALECCI

+1.24%

Performance de Carmignac P. EM Debt au 1^{er} trimestre 2024 pour la part FW EUR Acc.

+0.88%

Performance de l'indicateur de référence au 1^{er} trimestre 2024 pour l'indice de référence.*

+5.55%

Performance annualisée depuis création du Fonds (31/07/2017), contre +1.34% pour l'indicateur de référence.

Carmignac P. EM Debt a réalisé une performance de +1,42% (pour la part FW Eur Acc nette de frais) au premier trimestre 2024, alors que son indicateur de référence¹ n'a progressé que de +0,88%.

L'ENVIRONNEMENT DU MARCHÉ

L'enthousiasme autour des taux souverains fin 2023 s'est avérée de courte durée. Dès les premières semaines du mois de janvier 2024, la vigueur de l'activité économique, notamment aux États-Unis où la croissance reste supérieure à son potentiel, l'envolée des actifs risqués portée par l'accélération de la thématique de l'intelligence artificielle, et l'émission importante d'obligations pour financer des déficits publics qui se normalisent lentement, ont conduit à une hausse des taux mondiaux (qui reviennent à des niveaux proches de la moyenne pour 2023). Cela a également réduit à néant les espoirs d'une poursuite de la désinflation aux États-Unis, même si cela semble moins préoccupant en Europe. En effet, dans la zone euro, l'inflation globale a continué à baisser en mars pour atteindre +2,4 % en glissement annuel, et les prix à la production ont également baissé plus que prévu, à -1 % en glissement mensuel. Toutefois, l'inflation des services est restée obstinément élevée à 4 % au cours des trois derniers mois.

Dans ces conditions, la possibilité d'une trajectoire coordonnée de réduction des taux d'intérêt entre la Banque centrale européenne et la Réserve fédérale semble s'éloigner. De plus, la Banque du Japon a mis fin à sa politique de taux d'intérêt négatifs en augmentant ses taux de -0,1 % à une fourchette de 0 %-0,1 %.

En ce qui concerne les pays émergents, nous avons également assisté à un nombre important de réunions des banques centrales au cours du trimestre. Nous avons observé que nombre d'entre elles ont adopté un ton légèrement plus restrictif qu'auparavant. Bien que certaines banques centrales d'Amérique latine aient poursuivi leur cycle de réduction des taux d'intérêt, leurs perspectives ont quelque peu changé. La plupart des banques centrales des pays émergents réduisent désormais l'ampleur de leurs baisses de taux d'intérêt ou adoptent une position de pause. Par conséquent, la performance de l'indice de la dette locale (exprimée en euros) a été relativement neutre ce trimestre. Cependant, malgré une hausse des taux dans les pays développés, les taux locaux des pays émergents se sont une fois de plus révélés moins sensibles aux mouvements de ceux-derniers. En revanche, le marché de la dette émergente en devises fortes a continué d'afficher des performances exceptionnelles, principalement en raison d'un resserrement des spreads (-42 points de base depuis le début de l'année).

Parmi les événements notables survenus au cours du trimestre, nous soulignons :

- La Chine a continué à mettre en place des mesures de relance, mais celles-ci semblent insuffisantes pour stimuler son économie ou améliorer son secteur immobilier pour le moment.
- La banque centrale égyptienne a augmenté le taux de dépôt de 600 points de base, le portant à 27,25 %, et a laissé flotter la monnaie, entraînant une dévaluation importante et immédiate de celle-ci. En conséquence, le FMI a augmenté son programme d'aide au pays de 3 à 8 milliards de dollars. Cette mesure a été accompagnée d'un soutien multilatéral supplémentaire de la part de la Banque mondiale et de l'Union européenne. Par conséquent, nous avons observé une forte appréciation de la dette extérieure égyptienne.
- Banxico (la banque centrale du Mexique) a timidement commencé à réduire ses taux de 25 points de base, confirmant ainsi que la première réduction était de nature « hawkish ».
- La désinflation dans les pays émergents est sur le point de se terminer, car l'impulsion donnée par les prix des produits de base, la normalisation de la chaîne d'approvisionnement et les effets de base est déjà passée.

QU'AVONS-NOUS FAIT DANS CE CONTEXTE ?

Le fonds a enregistré une performance positive au premier trimestre, surpassant son indice de référence. Notre sélection de titres de dette des marchés émergents en devises fortes a continué à générer une performance positive. Il est intéressant de noter que les fondamentaux des émetteurs à haut rendement des marchés émergents se sont généralement améliorés, soutenant ainsi le récent resserrement des spreads. Parmi les principaux contributeurs à la performance de la dette en devise forte, nous pouvons notamment citer l'Argentine, l'Equateur, l'Ukraine, la Roumanie et le Ghana.

En ce qui concerne la dette des marchés émergents libellée en monnaie locale, sa contribution a été plus neutre, la Pologne ayant été l'un des principaux contributeurs à la performance du fonds. Cependant, notre position longue sur l'Afrique du Sud a pesé sur la performance du fonds, car la banque centrale sud-africaine fait partie des banques centrales qui ont adopté une position d'attente.

Le crédit d'entreprise a également continué à contribuer positivement à la performance du fonds, grâce au resserrement continu des spreads dans ce secteur. Toutefois, nous maintenons un niveau de protection élevé compte tenu des écarts de crédit historiquement bas. De plus, notre sous-pondération relative en termes de sensibilité aux taux d'intérêt a contribué positivement à notre performance par rapport à notre indice de référence. Nous avons maintenu une position prudente en termes de durée globale tout au long de la période, avec une sensibilité aux taux d'intérêt d'environ 3,9 à la fin de la période. En fin de compte, nos stratégies de change ont eu un impact négatif sur la performance du fonds, en particulier notre position longue sur le yen japonais. Cependant, l'euro, la roupie indienne et le tenge kazakh ont contribué positivement à la performance absolue du fonds.

PERSPECTIVES POUR LES PROCHAINS MOIS

Les derniers indicateurs macroéconomiques suggèrent que le creux de l'activité manufacturière est derrière nous aux États-Unis, dans la zone euro et en Chine. Cette situation renforce notre optimisme concernant les matières premières telles que le cuivre et le pétrole. Cela devrait profiter à la dette des marchés émergents et aux monnaies des pays émergents producteurs de matières premières. Nous avons **une vue positive sur le real brésilien**. En effet, avec une Fed qui adopte un discours « plus accommodant » et une économie mondiale plus résiliente que prévue, le portage élevé dans certains marchés émergents, en particulier en Amérique latine, reste favorable (que ce soit sur les taux locaux ou les devises).

Nous conservons également une vue constructive sur **certaines devises asiatiques** comme le won coréen, qui devrait bénéficier de l'essor de l'intelligence artificielle. Nous maintenons également notre position à l'achat sur le yen japonais, car la Banque du Japon a entamé son cycle de hausse des taux en mars et lutte contre la dépréciation de sa monnaie. Nous restons également acheteurs de la dette des marchés émergents libellée en devises fortes, même si nous commençons à prendre des bénéfices sur nos positions les plus performantes depuis le début de l'année.

En ce qui concerne les taux locaux, nous pensons que les marchés émergents ont été moins sensibles aux mouvements des taux dans les pays développés, à quelques exceptions près comme le Chili ou la Colombie où l'inflation a été plus élevée que prévu. Nous apprécions particulièrement les taux locaux mexicains où nous anticipons de nouvelles baisses de taux de la part de la banque centrale. Par ailleurs, nous sommes également positifs sur les taux brésiliens où nous pensons que le taux terminal du marché est encore trop élevé. Enfin, nous continuons d'apprécier les taux chinois où nous attendons des mesures plus accommodantes.

En ce qui concerne la dette en devises fortes, il est intéressant de mentionner que les fondamentaux des émetteurs à haut rendement se sont généralement améliorés, ce qui justifie le récent resserrement des écarts. Toutefois, ces noms restent très attractifs en termes de rendement. En fait, nous avons continué à réduire les taux en Europe de l'Est, en particulier les obligations hongroises, car le marché a déjà intégré un certain nombre de baisses de taux futures dans le pays.

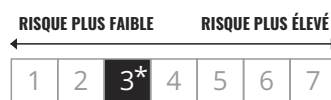
Dans le contexte économique actuel, notre sensibilité aux taux d'intérêt est proche de 400 points de base, en ligne avec le mois précédent, tout en continuant à protéger le portefeuille par des couvertures indicelles (credit default swaps).

Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/03/2024 Carmignac, Bloomberg, 31/03/2024. ¹50% JP Morgan GBI - Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR* + 50% JP Morgan EMBIG Diversified hedged in Euro (Depuis le 02/01/2024). Performance de la part FW EUR acc.

Les **performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le rendement peut augmenter ou diminuer en fonction des fluctuations des taux de change. 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

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 %

Source : Carmignac au 28 mars 2024 .

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

Performances par Année Civile (en %)	2021	2022	2023	2024 (YTD)
Carmignac Portfolio EM Debt	+3.9 %	-9.0 %	+15.3 %	+1.4 %
Indicateur de référence	-1.8 %	-5.9 %	+8.9 %	+0.9 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	Depuis Création
Carmignac Portfolio EM Debt	+3.5 %	+8.0 %	+5.5 %
Indicateur de référence	+1.5 %	+1.1 %	+1.3 %

Source : Carmignac au 28 mars 2024 .

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