

# CARMIGNAC P. EM DEBT: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

10/07/2024 | ABDELAK ADJRIOU, ALESSANDRA ALECCI

**+6.9%**

Carmignac P. EM Debt's 5 year annualized performance for the A EUR Share class.

**+15.3%**

Carmignac P. EM Debt's 2023 performance for the A EUR Share class.

**+4.0%**

Annualized out-performance versus the reference indicator since launch (31/07/2017).

*Carmignac P. EM Debt realised a negative performance of -1.03% (for the A Eur Acc share net of fees) year to date in 2024, below its reference indicator<sup>1</sup> which realised -0.49%.*

## MARKET ENVIRONMENT

Let's quickly consider the global landscape year to date. The market was anticipating nearly 7 rate cuts in the US versus 2 as of today. This movement (from 7 to 2 cuts) which was sustained by the resilience of the US and global growth continued during the first half of Q2 as well, with the US Treasury yields increasing by around 90 basis points from January to April at around 4.7% to then move back to 4.4% as of end of June 2024 (still around 20 bps higher than end of Q1 2024). In fact, as of the last couple of weeks US macroeconomic data have hinted that US growth is heading towards slowdown or at least normalisation as is the job market. This has brought the first potential FED rate cut forward to September and fueled some volatility.

Emerging markets particularly had a very eventful quarter with notably a heightened election induced volatility across assets. Note that May and June were animated by elections in India, South Africa and Mexico where we had three different outcomes with notably a weaker than expected majority in India, a stronger than expected majority in Mexico and as per market expectation in South Africa. Yet, markets overreacted in all three causing a stir in local rates, currencies and external debt spreads.

Nevertheless, and overall, the absence of a landing scenario in 2024 has promoted risk premia and performance for hard currency external debt among others. Additionally, specific situations in countries such as Argentina, Ecuador, and Egypt (due to strong fiscal reforms, improved governance, or external financial aid from the IMF, World Bank etc) have greatly improved, and continued contributing to the overall tightening of spread indices.

However, this trend has slightly reversed in the last quarter, with spreads widening due to idiosyncratic stories, such as Brazil's worsening fiscal deficit, aforementioned elections, commodity prices volatility etc. Despite this widening spread move, there has been a significant amount of dispersion, with lower-rated countries experiencing the most impact while the Investment Grade counterparts barely moving.

Local currency EM debt has suffered disparities too, with notably names in Latin America suffering from the higher for longer FED rhetoric or some local stories such as elections in Mexico which not only pushed these central banks to remain cautious for further easing but also brought in a lot of mark to market volatility. Nevertheless, we still believe that the extremely high real rates in these countries, coupled with the normalisation of election-induced volatility, will eventually (continue to) benefit these rates (since this upward move has already started).

Lastly, EM currencies too seem to have suffered losses and gone through bouts of volatility during the period due to for instance: the continuous strength of the USD, commodity price volatility, geopolitical events and elections to name a few.

## WHAT HAVE WE DONE IN THIS CONTEXT?

The fund recorded a negative performance in the second quarter, below its reference index. Nevertheless, year to date absolute performance of the fund is slightly positive.

Our selection of credit (including here external emerging debt in hard currency and corporate credit) continued to generate positive performance and that regardless of the April to June spread widening move. Among the main contributors to the performance of the strong currency debt, we can notably mention our protections on the Itraxx Xover, our selection of financial names but also hard currency sovereign names such as Dominican Republic or Pemex.

As for emerging market debt denominated in local currency, its contribution was negative, with Brazil or Mexico being the main detractors. However, our long positioning in South African or Hungarian local currency debt contributed positively on the performance of the fund.

Ultimately, our currency strategies negatively impacted the fund's performance, with however two different blocks with on the one side the Chilean Peso, the South African Rand or the Czech Krona contributing positively while the Brazilian Real and the Mexican Peso contributing negatively to the performance of the fund.

## OUTLOOK FOR THE NEXT MONTHS

In the current context, with a slowdown in the US economy and the beginning of the easing cycle by central banks in developed countries, we have increased the fund's sensitivity to interest rates to around 4.7%. Furthermore, our allocation is balanced between local rates and external debt. Regarding local rates, the fund continues to favor countries such as Mexico and Brazil, where short-term real rates remain extremely high. As aforementioned we believe that short-term real rates at 7% in Mexico or Brazil are unsustainable in the long run.

In fact, we increased our allocation to local currency debt, particularly Mexican debt, following the post-election correction, in order to benefit from its rebound. This tactical positioning has already started to pay off and we even took some profits on it.

Lastly, the fund maintains a long position in emerging market debt in hard currencies, particularly in the EMEA region and Latin America. This is a call on some specific situations such as: Colombia, Ecuador, Argentina, Ivory Coast or Egypt.

Finally, and as for currencies, the fund has reduced its net exposure to currencies in a less favorable environment, but still maintains a long position on currencies such as the Brazilian real, the Chilean peso, and the Indian rupee to name a few.

Sources: Carmignac, Bloomberg, 30/06/2024. <sup>1</sup>50% JP Morgan GBI – Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR\* + 50% JP Morgan EMBIG Diversified hedged in Euro (Since 02/01/2024). Performance of the A EUR acc share class.

**Past performance is not a reliable indicator of future performance. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor).**

# CARMIGNAC PORTFOLIO EM DEBT A EUR ACC

(ISIN: LU1623763221)

Clasificación SFDR\*\* :

Clasificación SFDR **8**



Duración mínima  
recomendada de la  
inversión



## PRINCIPALES RIESGOS DEL FONDO

**PAÍSES EMERGENTES:** Las condiciones de funcionamiento y vigilancia de los mercados «emergentes» pueden no ajustarse a los estándares que prevalecen en las grandes plazas internacionales y pueden repercutir en las cotizaciones de los instrumentos cotizados en los que el Fondo puede invertir. **TIPO DE INTERÉS:** El riesgo de tipo de interés se traduce por una disminución del valor liquidativo en caso de variación de los tipos de interés. **TIPO DE CAMBIO:** El riesgo de cambio está vinculado a la exposición, por medio de inversiones directas o de instrumentos financieros a plazo, a una divisa distinta de la divisa de valoración del Fondo. **CRÉDITO:** El riesgo de crédito corresponde al riesgo de que el emisor no sea capaz de atender sus obligaciones.

**El fondo no garantiza la preservación del capital.**

\*Escala de riesgo del KID (Documento de datos fundamentales). El riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. Este indicador podría evolucionar con el tiempo. \*\*El Reglamento SFDR (Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, por sus siglas en inglés) 2019/2088 es un reglamento europeo que requiere a los gestores de activos clasificar sus fondos, en particular entre los que responden al «artículo 8», que promueven las características medioambientales y sociales, al «artículo 9», que realizan inversiones sostenibles con objetivos medibles, o al «artículo 6», que no tienen necesariamente un objetivo de sostenibilidad. Para más información, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=es>.

## GASTOS

**Costes de entrada :** 2,00% del importe que pagará usted al realizar esta inversión. Se trata de la cantidad máxima que se le cobrará. Carmignac Gestion no cobra costes de entrada. La persona que le venda el producto le comunicará cuánto se le cobrará realmente.

**Costes de salida :** No cobramos una comisión de salida por este producto.

**Comisiones de gestión y otros costes administrativos o defuncionamiento :** 1,40% del valor de su inversión al año. Se trata de una estimación basada en los costes reales del último año.

**Comisiones de rendimiento :** 20,00% cuando la clase de acciones supera el indicador de referencia durante el período de rendimiento. También se pagará en caso de que la clase de acciones haya superado el indicador de referencia pero haya tenido un rendimiento negativo. El bajo rendimiento se recupera durante 5 años. La cantidad real variará según el rendimiento de su inversión. La estimación de costos agregados anterior incluye el promedio de los últimos 5 años, o desde la creación del producto si es menos de 5 años.

**Costes de operación :** 0,57% del valor de su inversión al año. Se trata de una estimación de los costes en que incurrimos al comprar y vender las inversiones subyacentes del producto. El importe real variará en función de la cantidad que compremos y vendamos.

## RENTABILIDADES (ISIN: LU1623763221)

Rentabilidades anuales (en %)	2017	2018	2019	2020
<b>Carmignac Portfolio EM Debt</b>	<b>+0.8 %</b>	<b>-10.5 %</b>	<b>+28.1 %</b>	<b>+9.8 %</b>
Indicateur de référence	+0.4 %	-1.5 %	+15.6 %	-5.8 %

Rentabilidades anuales (en %)	2021	2022	2023	2024 (YTD)
<b>Carmignac Portfolio EM Debt</b>	<b>+3.2 %</b>	<b>-9.4 %</b>	<b>+14.3 %</b>	<b>+0.2 %</b>
Indicateur de référence	-1.8 %	-5.9 %	+8.9 %	+0.4 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	Desde Lanzamiento
<b>Carmignac Portfolio EM Debt</b>	<b>+0.8 %</b>	<b>+6.3 %</b>	<b>+4.6 %</b>
Indicateur de référence	+0.4 %	+0.1 %	+1.2 %

Fuente: Carmignac a 28 jun. 2024.

Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor)

### Comunicación publicitaria. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión. El presente documento está dirigido a clientes profesionales.

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la sociedad gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia). Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras.

La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). La rentabilidad podrá subir o bajar a resultas de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas.

La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.

El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S (Regulation S) y la ley FATCA. La decisión de invertir en el fondo debe tomarse teniendo en cuenta todas sus características u objetivos descritos en su folleto. Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos KID, el VL y los informes anuales en la web [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com) o previa petición a la Gestora. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales (KID). El KID deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el KID. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

**Para España** : Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números : Carmignac Sécurité 395, Carmignac Portfolio 392, Carmignac Patrimoine 386, Carmignac Long-short European Equities 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2025 1947, Carmignac Euro-Entrepreneurs 396, Carmignac Court Terme 1111.

La Sociedad gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento. Los inversores pueden acceder a un resumen de sus derechos en español en el siguiente enlace sección 6: [www.carmignac.es/es\\_ES/article-page/informacion-legal-1759](http://www.carmignac.es/es_ES/article-page/informacion-legal-1759)

Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS o AIFM.