

LETTRE DES GÉRANTS

CARMIGNAC PORTFOLIO EM DEBT

18/07/2023 | JOSEPH MOUAWAD

+1.97%

Performance de **Carmignac P. EM Debt** au 2^{ème} trimestre 2023 pour la part FW EUR Acc

+2.08%

Performance de l'indicateur de référence au 2^{ème} trimestre 2023 pour l'indice JP Morgan GBI - Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR

+6.37%

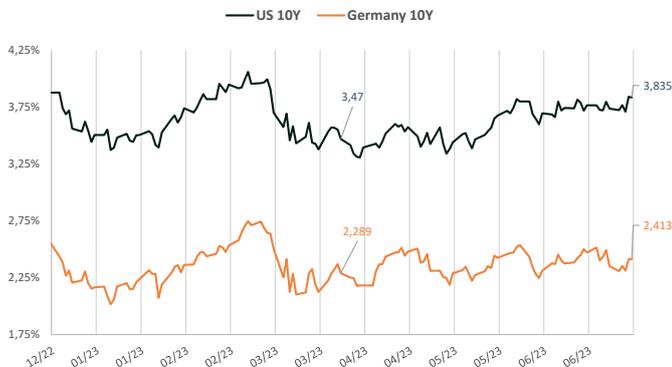
Performance annualisée sur 3 ans contre -0.46% pour l'indicateur de référence

Au deuxième trimestre 2023, **Carmignac Portfolio EM Debt** a réalisé une performance de +1,97%, contre +2,08 % pour son indicateur de référence¹.

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Le deuxième trimestre a été marqué par un sentiment de marché très favorable aux actifs risqués et par une hausse des taux à l'échelle mondiale. Le rendement des bons du Trésor américain à dix ans s'est tendu, passant de 3,5 % à plus de 3,8 %, tandis que l'indice MSCI World progressait de 3,7 %.

Évolution des taux allemands et américains à dix ans



Sources : Carmignac, Bloomberg, 30/06/2023

Concernant les taux locaux, l'inflation a continué de ralentir dans les pays émergents (mais aussi développés). Dans ce contexte, les obligations locales se sont particulièrement bien comportées, comme l'atteste la baisse de 31 points de base du rendement de leur indicateur de référence GBI-EM

sur le trimestre. Cette période s'est également caractérisée par le premier assouplissement monétaire dans les pays émergents, la Hongrie abaissant à deux reprises son taux directeur, de 100 points de base à chaque fois. Nous pensons que plusieurs autres pays, comme le Brésil, le Chili ou la République tchèque, devraient lui emboîter le pas au cours des deux prochains trimestres.

Indice GBI-EM (dette souveraine locale) - Évolution du rendement

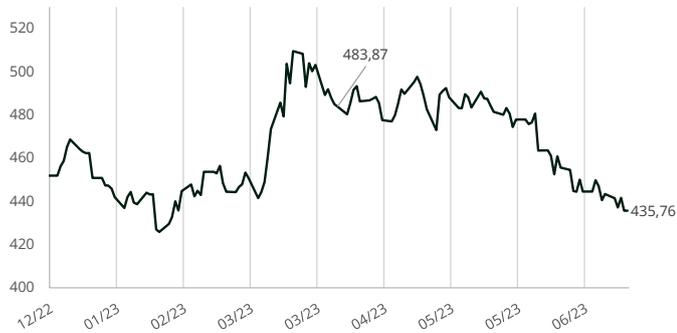


Sources : Carmignac, Bloomberg, 30/06/2023

En outre, la baisse des taux de la dette émergente n'a pas empêché les devises de continuer à offrir un portage élevé et donc de susciter l'intérêt des investisseurs, à l'exception de celles d'Asie, qui ont pâti d'un différentiel de taux défavorable pour les opérations de portage. Cependant, l'actu-

alité politique d'Israël et de l'Afrique du Sud (ainsi que des luttes de pouvoir) a sensiblement pesé sur les devises de ces deux pays. Concernant la dette souveraine, l'indice EMBIGD¹ s'est globalement bien comporté, tandis que l'indice EMBIGD HY² surperformait, avec une compression des marges de crédit de 60 points de base au cours du trimestre.

Indice J.P Morgan EMBIG Diversified (dette souveraine externe) couvert en EUR – Évolution du rendement



Sources : Carmignac, Bloomberg, 30/06/2023

ALLOCATION D'ACTIFS

Cette situation nous a permis de tirer parti de la détente des taux locaux sur les courbes tchèque, hongroise, mexicaine et brésilienne. Par la suite, nous avons commencé à nous alléger, estimant que le marché commençait à intégrer d'importantes baisses des taux d'intérêt et que la corrélation habituelle entre les taux des marchés développés et ces courbes de taux locales avait disparu au deuxième trimestre. Nous avons en particulier réduit notre exposition aux marchés obligataires tchèque, brésilien et mexicain. En ce qui concerne les devises, nous avons continué de profiter du portage et de la performance des monnaies des marchés émergents. Comme au trimestre précédent, nous avions des positions acheteuses sur le forint hongrois (HUF), sur la couronne tchèque (CZK), sur le réal brésilien (BRL) et sur le peso mexicain (MXN). Au cours de la période, nous nous sommes allégés sur la monnaie hongroise, suite à son appréciation significative et aux premières baisses de taux vigoureuses de la banque centrale. Nous avons également profité de la

faiblesse du shekel israélien (ILS) et du rand sud-africain (ZAR) pour constituer des positions tactiques sur ces devises. S'agissant de la dette souveraine, nous avons réduit l'exposition du Fonds aux titres à haut rendement après leur solide performance, tout en conservant nos positions sur les émetteurs de la catégorie investissement. Signalons comme autre fait notable du trimestre notre acquisition de contrats d'échange sur défaut de crédit (« CDS ») turcs, destinés initialement à protéger le portefeuille mais qui ont dépassé nos attentes suite à la réélection du président Erdogan, après quoi nous avons réduit cette couverture.

PERSPECTIVES POUR LES PROCHAINS MOIS

Nous prévoyons toujours une récession mondiale : les taux élevés affectent la demande et leurs effets sont déjà très visibles dans les pays émergents. Ajoutons que la Chine, considérée au premier trimestre comme susceptible de lancer un vaste plan de relance de sa croissance, montre en fin de compte qu'elle ne souhaite pas reproduire les politiques du passé, ce qui élimine un moteur de croissance potentiel pour l'économie mondiale. Cette perspective de récession et les conséquences des taux élevés se reflètent dans la composition de notre portefeuille, qui comporte dorénavant nettement moins d'actifs risqués. Nous restons également 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. Nous continuons de privilégier les devises émergentes qui offrent un portage intéressant et dont les banques centrales sont prêtes à intervenir pour les défendre, telles que la couronne tchèque ou la roupie indienne (INR), ainsi que certains investissements tactiques et/ou opportunistes. S'agissant des taux locaux, nous sommes prêts à revenir sur les marchés qui appliquent une politique monétaire restrictive, comme le Brésil, une fois que la Réserve fédérale américaine ou la Banque centrale européenne auront cessé de relever leurs taux et que les institutions d'émission des pays émergents pourront accélérer leur cycle d'assouplissement monétaire. Sur le segment du crédit, nous prestons prudents, avec des protections sur les titres à haut rendement de notre portefeuille ; nous allons conserver un positionnement léger et centré sur les obligations les mieux notées.

PERFORMANCES DE CARMIGNAC PORTFOLIO EM DEBT FW EUR ACC (ISIN : LU1623763734)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (YTD)
Carmignac Portfolio EM Debt FW EUR Acc	-9.97 %	+28.88 %	+10.54 %	+3.93 %	-9.05 %	+12.81 %
Indicateur de référence	-1.48 %	+15.56 %	-5.79 %	-1.82 %	-5.90 %	+7.34 %
	3 ans		5 ans		10 ans	
Carmignac Portfolio EM Debt FW EUR Acc	+6.34 %		+7.50 %		-	
Indicateur de référence	+0.86 %		+1.69 %		-	

¹ Indice J.P Morgan EMBIG Diversified couvert en EUR ; ² indice J.P Morgan EMBIG HY Diversified couvert en EUR
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur). Source : Carmignac au 31/07/2023



Durée minimum de placement recommandée :



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

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.

COMPOSITION DES COÛTS

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.

INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES

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».