

CARMIGNAC P. EM DEBT : LA LETTRE DES GÉRANTS

10/07/2024 | ABDELAK ADJRIOU, ALESSANDRA ALECCI

+6.9%

Performance annualisée de Carmignac P. EM Debt sur 5 ans pour la part FW EUR Acc.

+15.3%

Performance en 2023 du fonds Carmignac P. EM Debt (pour la part FW Eur).*

+4.0%

Surperformance annualisée depuis la création du Fonds (31/07/2017), contre son indicateur de référence.

Carmignac P. EM Debt a enregistré une performance négative de -1,03% (pour la part FW Eur Acc nette de frais) depuis le début de l'année 2024, en dessous de son indicateur de référence¹ qui a réalisé -0,49%.

L'ENVIRONNEMENT DU MARCHÉ

Examinons rapidement le paysage mondial depuis le début de l'année. Le marché anticipait près de 7 baisses de taux aux États-Unis, contre seulement 2 à ce jour. Cette évolution des taux, soutenue par la résilience de la croissance américaine et mondiale, s'est également poursuivie au cours de la première moitié du deuxième trimestre, avec les rendements des obligations du Trésor américain augmentant d'environ 90 points de base entre janvier et avril, atteignant ainsi un taux de 4,7 %, pour ensuite revenir à 4,4 % à la fin de juin 2024 (toujours environ 20 points de base au-dessus des rendements de fin du premier trimestre 2024). Cette trajectoire des taux a été atténuée ces dernières semaines par les données macroéconomiques américaines qui indiquent que la croissance américaine se dirige vers un ralentissement, ou plutôt une normalisation, tout comme le marché de l'emploi. Cela a avancé la possibilité d'une première baisse des taux de la Fed en septembre et a alimenté une certaine volatilité notamment sur les marchés obligataires.

Les marchés émergents, en particulier, ont connu un trimestre extrêmement tumultueux, marqué par une volatilité accrue sur l'ensemble des actifs, induite par les élections. Les mois de mai et juin ont été particulièrement animés par des élections en Inde, en Afrique du Sud et au Mexique, qui ont donné lieu à trois résultats divergents : une majorité moins importante que prévu en Inde, une majorité plus forte que prévu au Mexique et une majorité conforme aux attentes du marché en Afrique du Sud. Pourtant, les marchés ont réagi de manière excessive dans les trois cas, entraînant une hausse des taux locaux, une baisse des devises et de la dette externe.

Néanmoins, dans l'ensemble, l'absence d'un scénario d'atterrissage brutal en 2024 a favorisé les primes de risque et la performance de la dette externe libellée en devises fortes, entre autres. De plus, les situations spécifiques de pays tels que l'Argentine, l'Équateur et l'Égypte (grâce à des réformes fiscales solides, une meilleure gouvernance ou une aide financière extérieure du FMI, de la Banque mondiale, etc.) ont également contribué à cette tendance.

Cependant, cette tendance s'est légèrement inversée au cours du dernier trimestre, les écarts de taux s'élargissant en raison d'événements particuliers, tels que l'aggravation du déficit budgétaire du Brésil, les élections mentionnées précédemment et la volatilité des prix des matières premières, entre autres. Malgré ce mouvement d'élargissement des écarts de taux, la dispersion a été significative, les pays les moins bien notés étant les plus durement touchés, tandis que leurs homologues Investment Grade ont connu des variations pratiquement insignifiantes.

La dette libellée en monnaie locale des pays émergents a également été confrontée à des disparités, notamment dans les pays d'Amérique latine qui ont été affectés par la rhétorique de la FED "higher for longer" ainsi que par des événements locaux tels que les élections au Mexique. Ces facteurs ont non seulement incité les banques centrales à adopter une approche prudente en matière d'assouplissement monétaire, mais ont également entraîné une forte volatilité sur les marchés. Néanmoins, nous demeurons convaincus que les taux réels extrêmement élevés dans ces pays, combinés à la normalisation de la volatilité induite par les élections, continueront de bénéficier à ces taux (étant donné que cette tendance haussière est déjà en cours).

Enfin, les devises des pays émergents ont également subi des pertes et des épisodes de volatilité au cours de cette période, en raison notamment de la persistance de la vigueur du dollar américain, de la volatilité des prix des matières premières, des événements géopolitiques et des élections, pour n'en citer que quelques-uns.

QU'AVONS-NOUS FAIT DANS CE CONTEXTE ?

Le fonds a enregistré une performance défavorable au cours du deuxième trimestre, se situant en deçà de son indice de référence. Néanmoins, la performance absolue du fonds depuis le début de l'année demeure légèrement positive.

Notre sélection de crédit, englobant la dette émergente externe en devise forte ainsi que le crédit d'entreprise, a continué à générer une performance positive, indépendamment de l'élargissement des écarts d'avril à juin. Parmi les principaux contributeurs à la performance de la dette en devise forte, nous pouvons notamment citer nos positions de protection sur l'Itraxx Xover, notre sélection de noms financiers, ainsi que des noms souverains en devise forte tels que la République Dominicaine ou Pemex.

En ce qui concerne la dette des marchés émergents libellée en monnaie locale, sa contribution a été négative, principalement en raison du Brésil et du Mexique. Toutefois, notre position longue sur la dette sud-africaine ou hongroise en monnaie locale a apporté une contribution positive à la performance du fonds.

En fin de compte, nos stratégies de change ont eu un impact négatif sur la performance du fonds, avec toutefois deux blocs distincts : le peso chilien, le rand sud-africain et la couronne tchèque ont contribué positivement, tandis que le réal brésilien et le peso mexicain ont eu un impact négatif sur la performance du fonds.

PERSPECTIVES POUR LES PROCHAINS MOIS

Dans le contexte actuel, marqué par le ralentissement de l'économie américaine et le début du cycle d'assouplissement des politiques monétaires des pays développés, nous avons accru la sensibilité du fonds aux taux d'intérêt, la portant à environ 4,7 %. Par ailleurs, notre allocation est équilibrée entre les taux locaux et la dette externe. En ce qui concerne les taux locaux, le fonds continue de privilégier des pays tels que le Mexique et le Brésil, où les taux réels à court terme demeurent extrêmement élevés. Comme nous l'avons déjà souligné, nous estimons que des taux réels à court terme d'au tour de 7 % au Mexique ou au Brésil ne sont pas soutenables à long terme.

Nous avons accru notre allocation à la dette en monnaie locale, notamment la dette mexicaine, à la suite de la correction post-électorale, afin de tirer profit de son rebond. Cette position tactique a déjà commencé à porter ses fruits et nous avons même réalisé quelques bénéfices.

Enfin, le fonds maintient une position longue sur la dette des marchés émergents libellée en devises fortes, en particulier dans la région EMEA et en Amérique latine. Cette stratégie repose sur des situations spécifiques telles que la Colombie, l'Équateur, l'Argentine, la Côte d'Ivoire ou l'Égypte.

En ce qui concerne les devises, le fonds a réduit son exposition nette dans un environnement moins favorable, mais conserve une position longue sur des devises telles que le réal brésilien, le peso chilien et la roupie indienne, pour n'en citer quelques-unes.

Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/06/2024 Carmignac, Bloomberg, 30/06/2024. 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).

CARMIGNAC PORTFOLIO EM DEBT A EUR ACC

(ISIN: LU1623763221)

Classification SFDR** :

Article **8**



Durée minimum de placement recommandée

3 ANS

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 : 2,00% du montant que vous payez au moment de votre investissement. Il s'agit du maximum que vous serez amené à payer. Carmignac Gestion ne facture pas de frais d'entrée. La personne en charge de la vente du produit vous informera des frais réels.

Coûts de sortie : Nous ne facturons pas de frais de sortie pour ce produit.

Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,40% 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 : 20,00% lorsque la classe d'action surperforme l'indicateur de référence pendant la période de performance. Elle sera également due si la classe d'actions a surperformé l'indicateur de référence mais a enregistré une performance négative. La sous-performance est récupérée pendant 5 ans. Le montant réel variera en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne sur les 5 dernières années, ou depuis la création du produit si elle est inférieure à 5 ans.

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 (ISIN: LU1623763221)

Performances par année civile (en %)	2017	2018	2019	2020
Carmignac Portfolio EM Debt	+0.8 %	-10.5 %	+28.1 %	+9.8 %
Indicateur de référence	+0.4 %	-1.5 %	+15.6 %	-5.8 %

Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023	2024 (YTD)
Carmignac Portfolio EM Debt	+3.2 %	-9.4 %	+14.3 %	+0.2 %
Indicateur de référence	-1.8 %	-5.9 %	+8.9 %	+0.4 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	Depuis Création
Carmignac Portfolio EM Debt	+0.8 %	+6.3 %	+4.6 %
Indicateur de référence	+0.4 %	+0.1 %	+1.2 %

Source : Carmignac au 28 juin 2024.

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".