



Carmignac P. EM Debt : La Lettre du Gérant



Auteur(s)
Joseph Mouawad

Publié
11 Janvier 2023

Longue
5 m

+9.08%

Performance de Carmignac
P. EM Debt
au 4^{ème} trimestre 2022
pour la part FW EUR Acc

+0.45%

Performance de
l'indicateur de référence
au 4^{ème} trimestre 2022
pour l'indice JP Morgan
GBI - Emerging Markets
Global Diversified
Composite Unhedged EUR

+8.63%

de surperformance
par rapport à l'indicateur
de référence

*Au quatrième trimestre 2022, **Carmignac Portfolio EM Debt** a enregistré une progression de +9,08%, contre +0,45% pour son indicateur de référence¹.*

Les marchés obligataires aujourd'hui

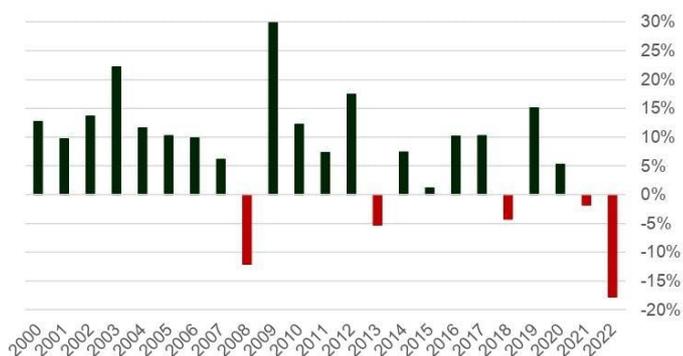
Le dernier trimestre de l'année 2022 a été marqué par un regain de confiance dans les actifs risqués, le recul de l'inflation et les anticipations d'une récession imminente et une stabilisation des marchés de taux. Dans ce contexte, le dollar américain a amorcé un repli, effaçant une partie de sa forte appréciation annuelle.

D'autres vents contraires pour les actifs des marchés émergents et, de manière plus générale, les actifs risqués, ont également commencé à se dissiper. Premièrement, la Réserve fédérale américaine a envoyé les premiers signaux d'un ralentissement du rythme de resserrement de sa politique monétaire au vu des perspectives d'inflation et de croissance. Deuxièmement, la Chine, qui s'était jusque-là entêtée sur sa politique zéro Covid, y renonce à présent et multiplie les mesures de relance de son secteur immobilier. Enfin, la guerre en Ukraine, à l'origine d'un choc violent sur les prix des produits alimentaires et de l'énergie, devient plus localisée à l'est du pays et le monde s'est adapté à la nouvelle réalité de l'approvisionnement en matières premières.

Concernant la dette émergente, les taux de la dette externe se sont détendus de plus de 100 points de base (pb) et les rendements de la dette locale se sont appréciés d'environ 50 pb. Le marché des devises a connu une évolution plus contrastée, avec une appréciation indéniable des différentes devises face au dollar, mais pas toujours par rapport à l'euro, qui s'est affirmé comme l'une des monnaies fortes du quatrième trimestre.

Sur l'ensemble de l'année 2022, les obligations des marchés émergents ont enregistré un repli d'une ampleur exceptionnelle, avec une baisse de -17,8% pour l'indicateur de référence (EMBIGD), supérieure à son précédent point bas annuel, atteint en 2018 (-12,0%).

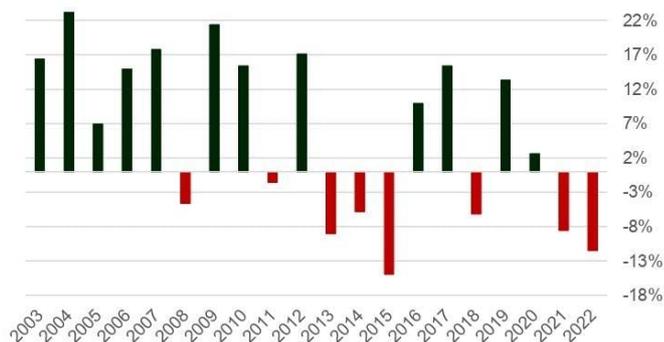
Performances de l'indice de dette externe souveraine (EMBIG)



Sources : Carmignac, Bloomberg, 30/12/2022

De son côté, l'indice GBI-EM (taux locaux) a connu sa deuxième plus mauvaise année depuis sa création, avec un repli de -11,5%, contre -14,9% en 2015.

Performances annuelles de l'indice de dette locale souveraine (GBI EM EUR)



Sources : Carmignac, Bloomberg, 30/12/2022

Qu'avons-nous fait dans ce contexte?

La détente des taux nous a incités à réduire l'exposition du Fonds aux titres à bêta élevé, en vendant par exemple nos positions sur l'Angola, la Tunisie, l'Égypte ou la République dominicaine. Dans le même temps, nous nous sommes renforcés sur des crédits souverains de première signature et de maturité courte, comme par exemple des émetteurs quasi-souverains roumains ou polonais. Nous avons poursuivi notre gestion active du risque de crédit global via « CDS » (Credit Default Swap).

Concernant les taux locaux, nous avons très sensiblement renforcé notre position acheteuse sur la dette brésilienne après le courant vendeur de la mi-novembre. Nous sommes également restés acheteurs sur les taux hongrois, qui se sont détendus suite au compromis sur les fonds de l'Union européenne. La situation s'étant globalement détendue pour les taux globaux à partir de la mi-novembre, nous avons initié des positions acheteuses sur les taux du Mexique et de la Corée, tout en réduisant notre exposition aux taux qui avaient surperformé, comme ceux de la République tchèque et du Chili.

Du côté des devises, le contexte ne s'est pas révélé aussi porteur pour les monnaies émergentes. Nous avons conservé durant tout le mois de décembre une forte exposition à la couronne tchèque en raison de son portage élevé, de la crédibilité de sa banque centrale nationale et de sa forte corrélation avec l'euro.

Perspectives

Nous pensons que les principaux vents contraires à la dette émergente vont commencer à s'estomper petit à petit. En effet, l'inflation devrait continuer à ralentir, ce qui finira par contraindre la Réserve fédérale à marquer une pause dans son cycle de resserrement monétaire au premier trimestre. En outre, la Chine semble avoir clairement renoncé à sa politique zéro Covid, tout en prenant des mesures destinées à relancer son marché immobilier, un secteur clé pour les pays émergents dans leur ensemble. Enfin, le monde est en train de s'adapter au choc créé par la guerre en Ukraine sur les marchés des produits alimentaires et de l'énergie, une évolution appelée à se poursuivre, comme en témoignent l'inauguration de nombreux terminaux de regazéification du GNL dans toute l'Europe et la montée en puissance des énergies renouvelables.

Dans ce contexte, nous continuerons de privilégier une sensibilité aux taux d'intérêt élevée, principalement sur la dette en devises locales mais aussi sur les titres de crédit souverains d'émetteurs moins avancés dans leur cycle de resserrement monétaire, notamment en Europe centrale. Si nous pensons que les pays les plus proactifs en matière de hausse des taux, au premier rang desquels le Brésil, restent attractifs, d'autres émetteurs intervenus plus tardivement, comme le Mexique, nous semblent intéressants également.

Sur le front des devises émergentes, c'est par rapport à l'euro que nous identifions le plus faible potentiel de hausse, mais nous tablons sur une poursuite de la tendance baissière du dollar.

Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2022

Carmignac Portfolio EM Debt

Saisir les opportunités obligataires des marchés émergents avec flexibilité

[Découvrez la page du Fonds](#)



Carmignac Portfolio EM Debt FW EUR Acc

ISIN: LU1623763734
Indicateur de risque

L'indicateur peut varier de 1 à 7, une catégorie 1 correspondant à un risque plus faible et un rendement potentiellement plus faible et une catégorie 7 correspondant à un risque plus élevé et un rendement potentiellement plus élevé. Une catégorie 4-5-6-7 implique une forte à très forte volatilité, impliquant des fortes à très fortes variations de prix pouvant entraîner des pertes latentes à court terme.

Durée minimum de placement recommandée



Principaux risques

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur :

RISQUE DE CRÉDIT : Risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

RISQUE DE CONTREPARTIE : Risque de subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles.

RISQUES LIÉS À LA CHINE : Risques spécifiques liés à l'utilisation de la Plateforme Hong-Kong Shanghai Connect et autres risques liés aux investissements en Chine.

RISQUE DE LIQUIDITÉ : Risque d'impact des dérèglements de marché ponctuels sur les conditions de prix auxquelles un OPCVM sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

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.

RISQUE DE CRÉDIT : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

RISQUE DE PERTE EN CAPITAL : Cette part/classe ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. Vous risquez de ne pas récupérer l'entièreté de votre capital investi.

Pour plus d'informations sur les risques de la part/classe, vous devez vous référer au prospectus et plus particulièrement à la section « Profil de risque » ainsi qu'au document d'information clé pour l'investisseur.

Informations légales importantes

Communication publicitaire. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. Ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique.

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

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.

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. 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.

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, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web www.fundinfo.com. Toute plainte peut être adressée à l'adresse complaints@carmignac.com ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web www.ombudsfin.be.

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur www.carmignac.be. Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

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. [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".](#)