

CARMIGNAC P. EM DEBT : LA LETTRE DES GÉRANTS

16/01/2024 | ABDELAK ADJRIOU, ALESSANDRA ALECCI

+6.12%

Performance de Carmignac P. EM Debt au 4^{ème} trimestre 2023 pour la part FW EUR Acc.

+3.79%

Performance de l'indicateur de référence au 4^{ème} trimestre 2023 pour l'indice JP Morgan GBI - Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR.

+5.53%

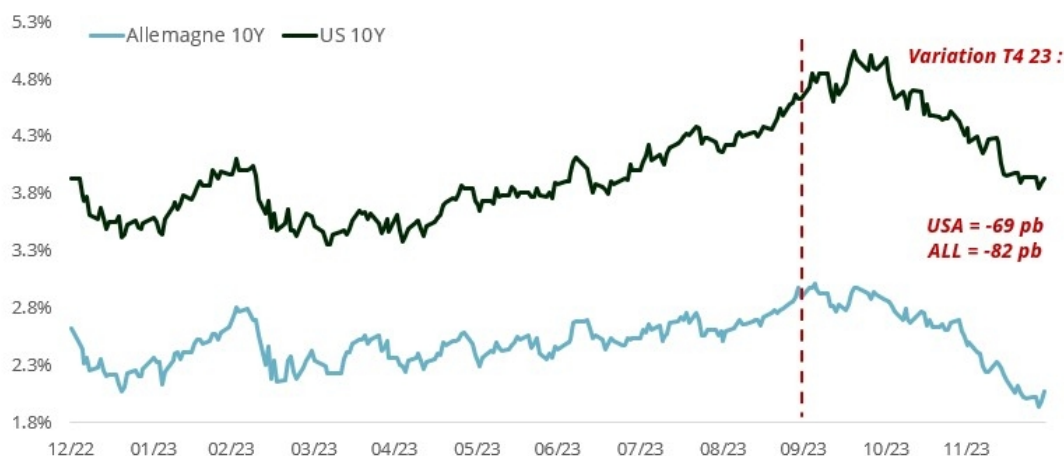
Performance annualisée depuis création du Fonds (31/07/2017), contre +1.26% pour l'indicateur de référence.

Carmignac P. EM Debt a gagné +5,12% au quatrième trimestre 2023, tandis que son indicateur de référence¹ a progressé de +3.58%. Sur 2023, le Fonds réalise une performance positive de +14,30% contre +8,89% pour son indicateur de référence¹.

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Le quatrième trimestre 2023 a été caractérisé par une forte remontée des taux globaux et un environnement volatil. En effet, après avoir achevé leurs hausses de taux, la Réserve fédérale (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) sont désormais dans une position qui leur permet de faire une pause et d'évaluer l'impact de leur resserrement de politique monétaire. Les rendements des pays développés ont fortement diminué au cours du trimestre, le Bund allemand passant de 2,84 % à 2,02 % et le 10 ans américain de 4,57 % à 3,88 %, après avoir franchi le seuil des 5 % pour les États-Unis. En ce qui concerne les matières premières, les prix du pétrole brut ont continué à baisser, le Brent et le WTI étant proches de 75 dollars par baril. Les doutes sur la crédibilité des réductions de production de l'OPEP+ et l'augmentation continue de l'offre ont contribué à cette baisse, ce qui permet d'apaiser les craintes d'une flambée des prix du pétrole d'ici 2024.

ÉVOLUTION DES TAUX À DIX ANS ALLEMANDS ET AMÉRICAINS



Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023

Au niveau des taux locaux, nous continuons à observer des baisses de taux dans l'univers des marchés émergents (EM) ce trimestre, tant dans la région LATAM que dans la région EMEA, notamment en Hongrie (-75 points de base), au Chili (-75 points de base), au Brésil (-50 points de base) et au Pérou (-25 points de base), mais aussi des premières baisses de taux comme pour la République tchèque (-25 points de base) et la Colombie (-25 points de base). Bien que l'inflation reste pour l'instant supérieure aux objectifs de la banque centrale, elle continue de ralentir de manière convaincante. En effet, le processus de désinflation des EM est très puissant et les banques centrales devraient poursuivre leurs cycles de réduction des taux. En Chine, la réouverture décevante persiste. L'activité du pays se stabilise mais à des niveaux faibles et les investisseurs sont devenus plus pessimistes quant aux perspectives économiques du pays.

INDICE GBI-EM (DETTE SOUVERAINE LOCALE) - ÉVOLUTION DU RENDEMENT



Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023

Sur le marché des devises EM, ces dernières continuent d'attirer les investisseurs. Les monnaies des exportateurs de matières premières et les devises au portage attractif, comme celles d'Amérique latine, sont restées appréciées. Néanmoins, une approche sélective reste nécessaire, avec une attention particulière pour les trajectoires de la balance des paiements et de l'inflation. À titre d'exemple, au Brésil, l'excédent commercial est actuellement proche de ses plus hauts niveaux historiques et le pays affiche le rendement réel le plus élevé au monde, proche de 6 %. Il est à noter que la FED ayant terminé son cycle de hausse, nous devrions observer une pression à la baisse sur le dollar au cours des prochains mois, ce qui devrait profiter au marché des changes EM.

En ce qui concerne le crédit souverain, les spreads des EM se sont fortement resserrés au cours du trimestre. Les spreads sont proches des plus bas historiques, en particulier au niveau "Investment grade". Il en va de même pour les spreads des pays qui n'ont pas fait défaut ou qui ne risquent pas de le faire, et le marché surveille de près les situations spéciales à l'instar des pays africains.

INDICE J.P MORGAN EMBIG DIVERSIFIED COUVERT EN EUR (DETTE SOUVERAINE EXTERNE) – MARGE DE CRÉDIT



Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023

QU'AVONS-NOUS FAIT DANS CE CONTEXTE ?

Après avoir été fortement acheteur de duration, proche de 800 points de base, et donc avoir bénéficié de la remontée des taux, nous avons décidé de la réduire à près de 350 points de base. Dans ce contexte, **le fonds a bénéficié de son exposition aux taux locaux dans des pays comme la République tchèque, le Mexique, la Colombie, le Brésil, le Pérou et l'Afrique du Sud.**

Dans le domaine des devises, nous avons continué de bénéficier du fort portage des devises EM. Néanmoins, sur le plan de la gestion des risques, nous avons réduit notre exposition aux devises EM et nous continuons à être sélectifs et actifs dans ce segment. Par exemple, à la fin du trimestre, nous avons renforcé notre exposition au yen japonais et au dollar américain, tout en prenant des bénéfices sur les monnaies de la zone Amérique latine et Caraïbes, telles que le real brésilien, le peso chilien et le peso mexicain.

En ce qui concerne le crédit souverain, nous avons bénéficié de notre exposition aux régions EMEA et LATAM, en particulier au Mexique, en Colombie, en Roumanie et en Égypte. Néanmoins, nous avons réduit notre exposition à la dette externe au cours de la période, suite au rallye et aux valorisations élevées.

PERSPECTIVES 2024

Nous sommes dans un processus de désinflation significative par rapport aux niveaux très élevés observés au milieu de l'année dernière, tant aux États-Unis que dans la zone euro. Dans l'hypothèse que la Fed et la BCE déçoivent les attentes du marché, nous estimons qu'il existe un potentiel asymétrique pour les rendements. Nous prévoyons une très bonne année pour les rendements des EM, compte tenu de notre scénario de base qui prévoit soit une stabilité des rendements, soit un assouplissement monétaire.

Sur les taux locaux, nous surveillons de près les banques centrales des pays émergents afin qu'elles poursuivent leurs cycles de baisse de taux, alors que la FED et la BCE ont marqué une pause. Nous continuons de privilégier des pays comme le Brésil (en raison des matières premières) et le Mexique (un bénéficiaire clé de la diversification de l'industrie manufacturière par rapport à la Chine) où les taux d'intérêt réels restent très élevés. Pour la dette des marchés émergents libellée en monnaie locale, les rendements dans des pays comme le Brésil et le Mexique sont proches de 10 %.

En ce qui concerne le crédit souverain, nous continuons à privilégier les histoires idiosyncratiques dans le segment à haut rendement et les pays qui bénéficieront à long terme du phénomène de "nearshoring", c'est-à-dire le rapatriement potentiel des chaînes de production vers des pays plus proches et plus stables (Roumanie, Mexique, etc.). Néanmoins, nous restons prudents et avons ajouté une protection contre nos noms HY.

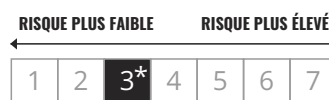
Enfin, bien que nous ayons réduit notre exposition globale aux devises EM, **nous continuons à privilégier une sélection de devises sur une base tactique/opportuniste, principalement dans la région LATAM**, comme le real brésilien.

Sources : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023.

Part A EUR acc ¹Indicateur de référence : Indice JP Morgan GBI – Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR.

Classification SFDR*** :

Article 8



Durée minimum de placement recommandée*



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur

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

LIQUIDITÉ : Les dérèglements de marché ponctuels peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le Fonds sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

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

RISQUE LIÉ À L'UTILISATION DES PRODUITS

DÉRIVÉS : Ces produits comportent des risques de pertes spécifiques.

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.

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

Pour plus d'informations sur les risques, 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.

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.

* *Durée minimum de placement recommandée : Cette part/classe pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport avant le délai recommandé. Cette référence au profil d'investisseur ne constitue pas un conseil en investissement. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans un OPCVM dépend de votre situation personnelle et doit être envisagé au regard de votre portefeuille global.*

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.

La catégorie de risque n'est pas garantie et 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.

Précompte mobilier : 30% sur le montant des distributions

Taxe à la sortie : 30% sur les revenus de créance

Taxe sur Opération Boursière (TOB) : ?

Frais de conversion : 1%

PERFORMANCES ANNUALISÉES (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
Carmignac Portfolio EM Debt	+3.2 %	-9.4 %	+14.3 %
Indicateur de référence	-1.8 %	-5.9 %	+8.9 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	Depuis Création
Carmignac Portfolio EM Debt	+2.0 %	+7.3 %	+4.6 %
Indicateur de référence	+0.9 %	+0.7 %	+1.1 %

Source : Carmignac au 30 avr. 2024.

La gestion de cette part/classe n'est pas indicielle. Les performances et valeurs passées ne préjugent pas des performances et valeurs futures. Les performances sont nettes de tout frais à l'exception des éventuels frais d'entrée et de sortie et sont obtenues après déduction des frais et taxes applicables à un client de détail moyen ayant la qualité de personne physique résident belge. Lorsque la devise diffère de la vôtre, un risque de change existe pouvant entraîner une diminution de la valeur. La devise de référence du fonds/compartiment est EUR.

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".](#)