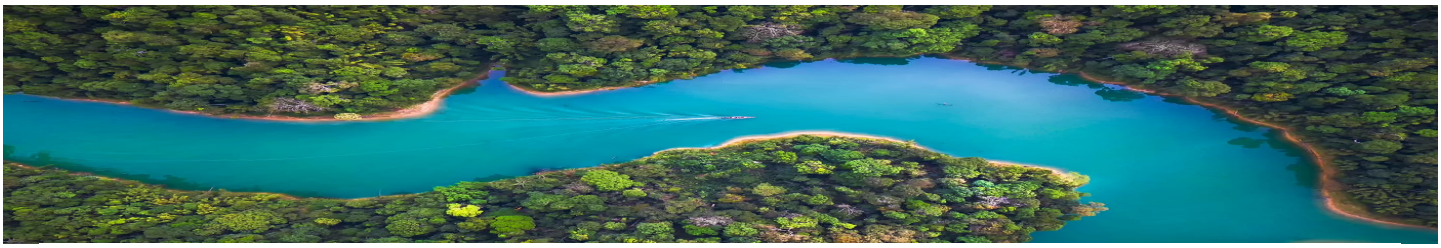
RAPPORT TRIMESTRIEL

17.10.2022



Carmignac P. EM Debt : La Lettre du Gérant

Auteur(s)
Joseph Mouawad

Publié
17 Octobre 2022

Longu
7 n

+2.77%

Performance de Carmignac P. EM Debt
au 3ème trimestre 2022 pour la part A EUR Acc

+1.67%

Performance de l'indicateur
de référence au 3ème trimestre 2022 pour l'indice JP Morgan GBI - Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR

+1.10%

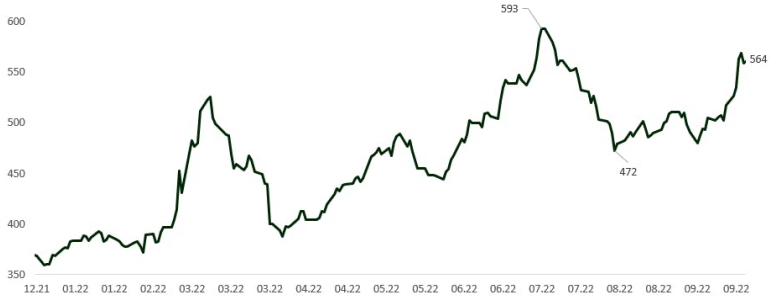
de surperformance
par rapport à l'indicateur de référence

Carmignac P. EM Debt a gagné +2,77% au cours du troisième trimestre 2022, tandis que son indicateur de référence[1] a progressé de +1.67%.

Les marchés obligataires aujourd'hui

Le troisième trimestre a été marqué par une volatilité persistante des taux dans les pays développés, tiraillés entre le risque d'une récession qui contraindrait la Réserve fédérale (Fed) à mettre fin à son resserrement monétaire et la volonté des banques centrales de lutter contre une inflation toujours forte. Le marché de la dette émergente en devises fortes est resté sous pression au troisième trimestre. Notre indicateur de référence a poursuivi son repli après un deuxième excès de volatilité des taux américains lié à la publication de statistiques économiques meilleures que prévu. Les primes de risque de l'indice restent considérables, proche du plus haut de 600 points de base observé pendant la pandémie. Au cours du trimestre, plusieurs pays, comme l'Égypte, le Ghana ou le Sri Lanka, ont sollicité l'aide du FMI.

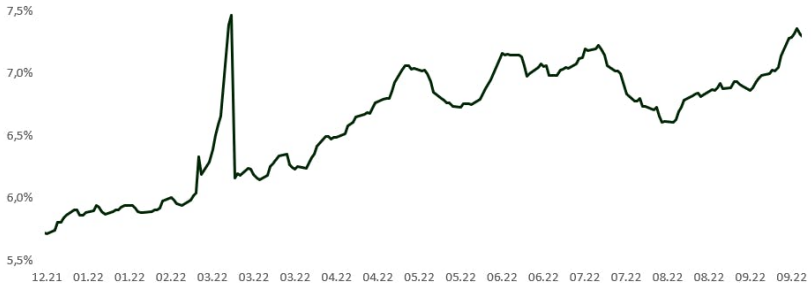
Obligations des marchés émergents - Spread



Source: Carmignac, Bloomberg, 30/09/2022

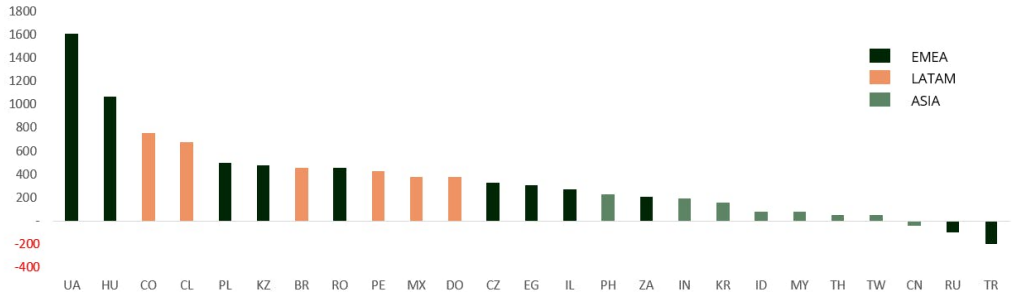
Concernant la dette en devises locales, les banques centrales des pays émergents ont continué au début du troisième trimestre à durcir leur politique monétaire face aux tensions inflationnistes persistantes et à l'intensification des pressions sur leurs devises respectives. Cependant, vers la fin du trimestre, elles ont été de plus en plus nombreuses à marquer une pause dans leur cycle de resserrement monétaire, en particulier celles qui avaient été les premières à relever leurs taux, comme les banques centrales du Brésil et de la République tchèque, mais aussi, plus récemment, celles de la Pologne et de la Hongrie. Les indicateurs économiques locaux du troisième trimestre, en particulier la consommation ou l'octroi de crédits, témoignent d'un net ralentissement, reflétant l'impact du durcissement des conditions financières.

Taux Locaux EM GBI-EM



Source: Carmignac, Bloomberg, 30/09/2022

Hausses cumulatives des banques centrales depuis le début de l'année



Source: Carmignac, Bloomberg, 30/09/2022

S'agissant des devises, le dollar américain (USD) a continué de s'apprécier face aux devises émergentes au cours du trimestre, soutenu par la politique restrictive de la Fed et par l'aversion généralisée pour le risque. Les pays émergents possédant d'abondantes réserves de change, comme l'Inde ou la République tchèque, ont commencé à défendre leur monnaie. Certains pays d'Asie ont utilisé leurs réserves de change à un rythme impossible à tenir sur la durée.

Qu'avons-nous fait dans ce contexte ?

Le Fonds a réalisé une performance absolue de 317 points de base au troisième trimestre 2022, principalement grâce à ses positions sur les devises et sur le crédit.

Nos positions sur la dette externe ont apporté une contribution positive de 352 points de base, en dépit de la volatilité de l'indicateur de référence. **Cette performance s'explique par deux facteurs : 1) la gestion active de nos protections au moyen de contrats d'échange sur défaut de crédit (« CDS »), qui nous a aidés à manœuvrer dans des marchés très volatils** ; et 2) nos positions sur des dettes d'émetteurs en difficulté dans lesquelles nous avons investi à des prix intéressants, comme l'Égypte et la Tunisie qui ont fait appel au FMI et dont les négociations sont en bonne voie.

Nos positions sur la dette en devises locales ont eu un impact négatif de 209 points de base sur la performance au troisième trimestre. Nous avions positionné le Fonds dans la perspective d'un revirement de la politique monétaire des banques centrales des pays émergents, mais la vigueur du dollar en a contraint un bon nombre à poursuivre leurs hausses de taux, parfois dans des proportions considérables, comme en Hongrie. Nous avons constitué une position vendeuse sur l'Inde au cours du trimestre au vu de l'accumulation des déséquilibres budgétaires dans le pays et de son recours frénétique à ses réserves de change. Nous avons également conservé des positions acheteuses sur les pays dont les banques centrales ont mis leur cycle de resserrement en pause.

Les devises ont contribué à hauteur de 205 points de base à la performance du Fonds, grâce à notre exposition favorisant le dollar par rapport aux monnaies asiatiques. Nos positions vendeuses sur ces dernières visent des pays affichant d'importants déséquilibres budgétaires, comme l'Inde ou les Philippines. Nous sommes restés majoritairement acheteurs sur les monnaies des trois marchés phares de l'Europe centrale (République tchèque, Hongrie, Pologne), où les taux d'intérêt sont élevés. Nous avons investi dans la couronne tchèque (CZK) et, pour des raisons plus tactiques, dans le forint hongrois (HUF).

Perspectives

Nous pensons que les banques centrales des pays développés resteront tiraillées entre le risque de provoquer une récession et la nécessité de combattre l'inflation. Nous percevons également certains signes d'instabilité financière, tels que la vente massive d'obligations britanniques ou les spéculations sur un défaut de Credit Suisse, qui pourraient rendre la Fed et la BCE plus prudentes dans le resserrement de leurs politiques monétaires respectives.

Un ralentissement de l'économie mondiale et une plus grande stabilité des taux d'intérêt des pays développés seraient très favorables à la dette émergente en devise forte. Ce segment du marché a été malmené et de nombreux titres continuent de se négocier à des niveaux très bas, généralement caractéristiques d'une dette décotée, même parmi les émetteurs de qualité. Le segment du haut rendement sur les marchés émergents a renoué avec ses niveaux de tension de 2008. **Nous prévoyons de conserver une proportion importante de protections dans notre portefeuille via des CDS en attendant d'observer suffisamment de signes de ralentissement pouvant justifier un revirement de la politique monétaire de la Fed.**

Concernant la dette en monnaie locale, les banques centrales de certains pays émergents ont mis leur cycle de resserrement en pause, une situation qui devrait selon nous perdurer en Amérique latine et dans la région Europe/Moyen-Orient/Afrique. Le ralentissement de la production économique et des dépenses de consommation dans ces régions incitera probablement les banques centrales locales à agir prudemment, voire à baisser leurs taux. En outre, le niveau plus élevé des taux d'intérêt des pays développés aidera les marchés émergents à combattre l'inflation. Sur ce segment, nous maintiendrons notre position vendeuse sur l'Inde et nos positions acheteuses sur les taux tchèques, hongrois et brésiliens.

Dans l'univers des devises, comme dans celui de la dette extérieure, nous pensons que les signes de ralentissement aux États-Unis pèseront sur le dollar, au profit des monnaies émergentes. Nous préférons toujours les devises à portage élevé d'Europe de l'Est. Nous réduirons nos positions vendeuses en Asie si le repli du billet vert se confirme. Nous serons attentifs à un autre facteur au cours des trois prochains mois, à savoir les conséquences de la décision de l'OPEP de réduire sa production de 2 millions de barils par jour. La remontée des cours du pétrole qui en résulterait constituerait en effet une mauvaise nouvelle pour la balance des paiements des pays importateurs de pétrole comme l'Inde ou la Turquie.

Carmignac P. EM Debt

Saisir les opportunités obligataires des marchés émergents avec flexibilité

Découvrez la page du Fonds

Carmignac Portfolio EM Debt A EUR Acc

ISIN: LU1623763221

Durée minimum de placement recommandée

Risque plus faible Risque plus élevé

1	2	3*	4	5	6	7

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.

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 gestionLes 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 gestionLes 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".