



Carmignac P. EM Debt : La Lettre du Gérant



Auteur(s)
Joseph Mouawad

Publié
11 Janvier 2023

Longue
5 n

+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

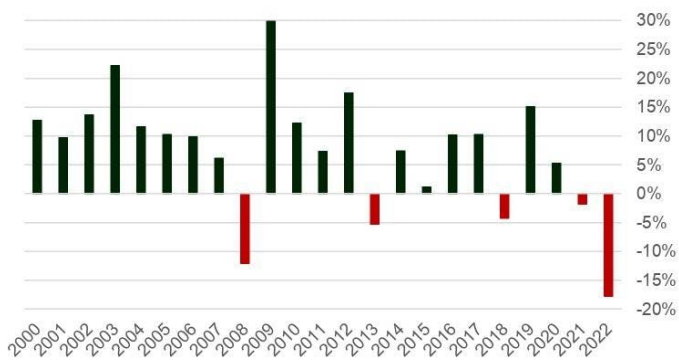
Le dernier trimestre de l'année 2022 a été marqué par un regain de confiance dans les actifs risqués, le recul de l'inflation et les anticipations d'une récession imminente et une stabilisation des marchés de taux. Dans ce contexte, le dollar américain a amorcé un repli, effaçant une partie de sa forte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

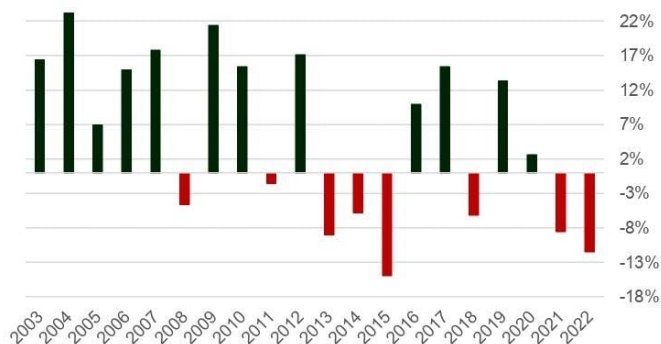
Performances de l'indice de dette externe souveraine (EMBIG)



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

Saisir les opportunités obligataires des marchés émergents avec flexibilité

Découvrez la page du Fonds

Carmignac Portfolio EM Debt FW EUR Acc

ISIN: LU1623763734

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.

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".](#)