

CARMIGNAC P. EM DEBT: LETTERA DEI GESTORI SUL QUARTO TRIMESTRE 2023

16/01/2024 | ABDELAK ADJRIOU, ALESSANDRA ALECCI

+6.12%

Performance del Fondo nel quarto trimestre 2023 (classe FW EUR).

+3.79%

Performance dell'Indice di riferimento nel quarto trimestre 2023 (JP Morgan GBI - Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR Index).

+5.53%

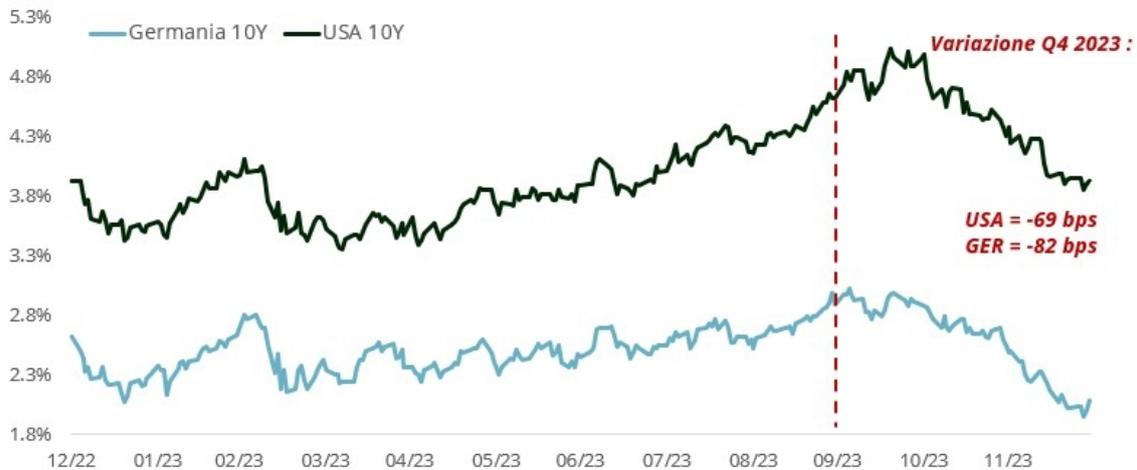
Performance annualizzata del Fondo dalla sua costituzione (31/07/2017), rispetto a +1.26% del suo indice di riferimento.

Carmignac P. EM Debt ha registrato un rialzo pari a +6,12% nel quarto trimestre del 2023, a fronte di un apprezzamento dell'indice di riferimento¹ pari a +3,79%. Nel corso del 2023, il Fondo ha realizzato una performance positiva del +15,26% rispetto a +8,89% dell'indice di riferimento¹.

CONTESTO DI MERCATO

Il quarto trimestre del 2023 è stato caratterizzato da un forte rally dei tassi di interesse globali e da un contesto di volatilità. Infatti, avendo completato il ciclo di rialzi dei tassi di interesse, sia la Federal Reserve (Fed) che la Banca Centrale Europea (BCE) si trovano ora nella posizione di potersi concedere una pausa e valutare l'impatto del precedente inasprimento della politica monetaria. I rendimenti dei paesi sviluppati sono fortemente calati nel corso del trimestre, con il Bund tedesco che è diminuito dal 2,84% al 2,02%, mentre il rendimento del titolo decennale statunitense è passato dal 4,57% al 3,88%, dopo aver toccato il livello del 5% per gli Stati Uniti. Per quanto riguarda le materie prime, i prezzi del greggio hanno continuato a diminuire con il Brent e il WTI che hanno raggiunto quasi i 75 dollari a barile. I dubbi sulla credibilità dei tagli alla produzione dei paesi OPEC+ e il continuo aumento dell'offerta hanno contribuito al calo, il che favorisce l'attenuarsi dei timori di un'impennata dei prezzi del petrolio entro il 2024.

ANDAMENTO DEI TASSI A 10 ANNI DI GERMANIA E STATI UNITI



Fonti: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023

In termini di tassi di interesse in valuta locale, nel trimestre si sono continuati a registrare tagli dei tassi nell'universo dei mercati emergenti (EM), sia in America Latina che nell'area EMEA, tra cui Ungheria (-75 punti base), Cile (-75 punti base), Brasile (-50 punti base) e Perù (-25 punti base), ma anche in nuovi paesi quali Repubblica Ceca (-25 punti base) e Colombia (-25 punti base). Sebbene per il momento l'inflazione si mantenga al di sopra degli obiettivi fissati dalle Banche Centrali, continua a rallentare in modo convincente. In effetti, il processo disinflazionistico sui mercati emergenti è molto marcato, e si prevede che le Banche Centrali proseguano i cicli di taglio dei tassi. In Cina persiste la ripartenza deludente dell'economia. L'attività del paese si sta stabilizzando, ma a livelli bassi, e gli investitori sono diventati più pessimisti riguardo alle prospettive economiche del paese.

INDICE GBI-EM (INDICE DEL DEBITO SOVRANO IN VALUTA LOCALE) – ANDAMENTO DEL RENDIMENTO



Fonti: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023

Inoltre **sul mercato dei cambi**, le valute emergenti hanno continuato ad attrarre gli investitori. Le valute dei paesi esportatori di materie prime e quelle con carry trade elevato, come le valute dell'America Latina, sono rimaste interessanti. Tuttavia, è ancora necessario un approccio selettivo, continuando a monitorare costantemente la bilancia dei pagamenti e i trend dell'inflazione. Ad esempio, attualmente in Brasile il surplus della bilancia commerciale si attesta quasi ai massimi storici e offre il rendimento reale più alto a livello mondiale, quasi pari al 6%. Va sottolineato che, con la conclusione del ciclo di rialzi dei tassi da parte della Fed, si dovrebbe registrare una pressione al ribasso sul dollaro USA nei prossimi mesi, che dovrebbe favorire le valute emergenti.

Per quanto riguarda il credito sovrano, gli spread dei mercati emergenti hanno subito una forte contrazione durante il trimestre. Attualmente, gli spread si attestano quasi ai minimi storici, in particolare nel segmento investment grade. Lo stesso vale per gli spread in quei paesi che non hanno registrato default o che non sono a rischio di default, e il mercato ha monitorato attentamente situazioni particolari come quelle nei paesi africani.

INDICE J.P MORGAN EMBIG DIVERSIFIED HEDGED EURO (INDICE DEL DEBITO SOVRANO IN VALUTA ESTERA) – ANDAMENTO DELLO SPREAD EVOLUTION EVOLUTION



Fonti: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023

COSA ABBIAMO FATTO IN QUESTO CONTESTO?

Dopo aver assunto un posizionamento molto a lungo termine sulla duration, intorno agli 800 punti base, e aver quindi beneficiato del rally dei tassi, abbiamo deciso di ridurla a quasi 350 punti base. In questo contesto, **il Fondo ha beneficiato della propria esposizione ai tassi di interesse in valuta locale** in paesi come Repubblica Ceca, Messico, Colombia, Brasile, Perù e Sudafrica.

Sul mercato valutario, abbiamo continuato a beneficiare dell'ottimo carry trade delle valute emergenti nel corso del trimestre. Tuttavia, in base alla gestione del rischio, abbiamo ridotto l'esposizione alle valute emergenti, e continuiamo a essere selettivi e attivi in questo segmento. Ad esempio, alla fine del trimestre abbiamo aumentato l'esposizione allo yen giapponese e al dollaro statunitense, realizzando allo stesso tempo profitti sulle valute in portafoglio dell'America Latina quali il real brasiliano, il peso cileno e il peso messicano.

Per quanto riguarda il credito sovrano, abbiamo beneficiato dell'esposizione all'area EMEA e ai paesi dell'America Latina, in particolare attraverso Messico, Colombia, Romania ed Egitto. Tuttavia, abbiamo ridotto l'esposizione a questo debito in valuta estera nel corso del periodo, a seguito del rally e delle valutazioni costose.

PROSPETTIVE PER I PROSSIMI MESI

Ci troviamo in una fase di disinflazione significativa rispetto ai livelli molto elevati registrati a metà dello scorso anno sia negli Stati Uniti che nell'Eurozona. Anche se la Fed e la BCE dovessero deludere le aspettative del mercato, riscontriamo l'esistenza di potenziale asimmetrico per i rendimenti. Prevediamo un anno molto positivo per i rendimenti dei mercati emergenti, considerato il nostro scenario di riferimento che prevede stabilità dei rendimenti o allentamento monetario.

A livello di tassi di interesse in valuta locale, stiamo monitorando attentamente le Banche Centrali dei paesi emergenti affinché proseguano i cicli di tagli dei tassi, mentre la Fed e la BCE si sono prese una pausa. Continuiamo a privilegiare paesi come Brasile (grazie alle materie prime) e Messico (uno dei principali beneficiari della diversificazione produttiva rispetto alla Cina), dove i tassi di interesse restano molto elevati. Per il debito dei mercati emergenti denominato in valuta locale, i rendimenti in paesi come Brasile e Messico si avvicinano al 10%.

Nell'ambito del credito sovrano, continuiamo a privilegiare situazioni idiosincratiche che offrono rendimenti più elevati e paesi che nel lungo periodo beneficeranno del fenomeno del "nearshoring", ovvero del potenziale rimpatrio della catene di produzione in paesi più vicini e più stabili (Romania, Messico, ecc.). Tuttavia, manteniamo una certa cautela e abbiamo aumentato le coperture sui titoli high yield in portafoglio.

Infine, pur avendo ridotto l'esposizione complessiva alle valute emergenti, **continuiamo a privilegiare una selezione di valute, su base tattica e opportunistica, principalmente in America Latina**, quali il real brasiliano.

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

¹Indice JP Morgan GBI – Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR. Performance della quota FW EUR acc.

Classificazione SFDR** :

Articolo **8**



Periodo minimo di investimento consigliato



PRINCIPALI RISCHI DEL FONDO

MERCATI EMERGENTI: Le condizioni di funzionamento e di controllo dei mercati "emergenti" possono divergere dagli standard prevalenti nelle grandi borse internazionali e avere implicazioni sulle quotazioni degli strumenti quotati nei quali il Fondo può investire. **TASSO D'INTERESSE:** Il rischio di tasso si traduce in una diminuzione del valore patrimoniale netto in caso di variazione dei tassi. **CAMBIO:** Il rischio di cambio è connesso all'esposizione, mediante investimenti diretti ovvero utilizzando strumenti finanziari derivati, a una valuta diversa da quella di valorizzazione del Fondo. **CREDITO:** Il rischio di credito consiste nel rischio d'insolubilità da parte dell'emittente.

L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.

* *Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. **Il Regolamento SFDR (Regolamento sull'informativa di sostenibilità dei mercati finanziari) 2019/2088 è un regolamento europeo che impone agli asset manager di classificare i propri fondi in tre categorie: Articolo 8: fondi che promuovono le caratteristiche ambientali e sociali, Articolo 9 che perseguono l'investimento sostenibile con obiettivi misurabili o Articolo 6 che non hanno necessariamente un obiettivo di sostenibilità. Per ulteriori informazioni consultare: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=it>. Per le informazioni relative alla sostenibilità ai sensi del Regolamento SFDR si prega di prendere visione del prospetto del oppure fondi delle pagine del sito web di Carmignac dedicate alla sostenibilità fondo https://www.carmignac.it/it_IT/i-nostri-fondi.

COSTI

Costi di ingresso : Non addebitiamo una commissione di ingresso.

Costi di uscita : Non addebitiamo una commissione di uscita per questo prodotto.

Commissioni di gestione e altri costi amministrativi o di esercizio : 1,05% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima basata sui costi effettivi dell'ultimo anno.

Commissioni di performance : Per questo prodotto non si applicano le commissioni di performance.

Costi di transazione : 0,57% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima dei costi sostenuti per l'acquisto e la vendita degli investimenti sottostanti per il prodotto. L'importo effettivo varierà a seconda dell'importo che viene acquistato e venduto.

PERFORMANCE ANNUALIZZATA (ISIN: LU1623763734)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2017	2018	2019	2020
Carmignac Portfolio EM Debt	+1.1 %	-10.0 %	+28.9 %	+10.5 %
Indicateur de référence	+0.4 %	-1.5 %	+15.6 %	-5.8 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio EM Debt	+3.9 %	-9.0 %	+15.3 %
Indicateur de référence	-1.8 %	-5.9 %	+8.9 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	Dalla data di lancio
Carmignac Portfolio EM Debt	+2.5 %	+8.0 %	+5.2 %
Indicateur de référence	+0.9 %	+0.7 %	+1.1 %

Fonte: Carmignac al 30 apr 2024.

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore)

Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. Questo documento è destinato ai clienti professionali.

Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della Società di gestione. Il presente documento non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Esso non intende fornire consulenza fiscale, giuridica o contabile e non deve essere utilizzato in tal senso. Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non deve essere utilizzato per valutare la convenienza di un investimento in titoli o partecipazioni in esso illustrati né per qualsivoglia altra finalità. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere parziali e possono essere modificate senza preavviso. Esse sono aggiornate alle data di redazione del presente documento e sono tratte da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Carmignac. Non sono necessariamente esaustive o accurate. Di conseguenza, Carmignac, i suoi dirigenti, dipendenti o agenti non ne garantiscono l'accuratezza o l'affidabilità e declinano ogni responsabilità in caso di errori e omissioni (compresa la responsabilità verso terzi in caso di negligenza).

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore). Il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni valutarie per le quote senza copertura valutaria.

La decisione di investire in detto fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. L'orizzonte di investimento raccomandato si intende come periodo minimo e non è una raccomandazione a vendere allo scadere di tale periodo.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni contenute nel presente documento sono di proprietà esclusiva di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti, non possono essere copiate né distribuite e non se ne garantisce l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Morningstar e i suoi fornitori di contenuti non sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di tali informazioni. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi.

Il presente documento non è rivolto a soggetti in giurisdizioni dove (a causa della nazionalità, residenza o altro di tale soggetto) il documento o la disponibilità di tale documento sono vietati. I soggetti ai quali si applicano tali divieti non devono avere accesso al presente documento. L'imposizione fiscale dipende dalla situazione del singolo investitore. I Fondi non sono registrati per la distribuzione al dettaglio in Asia, Giappone, Nordamerica e Sudamerica. I Fondi Carmignac sono registrati a Singapore nel quadro del regime estero limitato (rivolto esclusivamente a clienti professionali). I Fondi non sono registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. I Fondi non possono essere offerti o venduti, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa statunitense Regulation S e FATCA. I rischi, le commissioni e le spese applicate sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID deve essere consegnato al sottoscrittore prima della sottoscrizione. Leggere il KID prima della sottoscrizione. I Fondi non sono a capitale garantito e gli investitori possono perdere parte o tutto il loro capitale. I Fondi presentano un rischio di perdita di capitale.

Carmignac Portfolio fa riferimento ai comparti Carmignac Portfolio SICAV, una società di investimento di diritto lussemburghese e conforme alla Direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS o AIFM. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento.

- Italia: I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito www.carmignac.it o su semplice richiesta alla Società di Gestione. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.](#)
- In Svizzera, i prospetti, il KID e i rapporti di gestione annuali sono disponibili sul sito internet www.carmignac.ch e presso il nostro rappresentante di gestione in Svizzera, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Montrouge, succursale a Nyon / Svizzera, Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.](#)