

CARMIGNAC P. EM DEBT: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

15/04/2024 | ABDELAK ADJRIOU, ALESSANDRA ALECCI

+1.24%

Carmignac P. EM Debt's performance in the 1st quarter of 2024 for the A EUR Acc Share class.

+0.88%

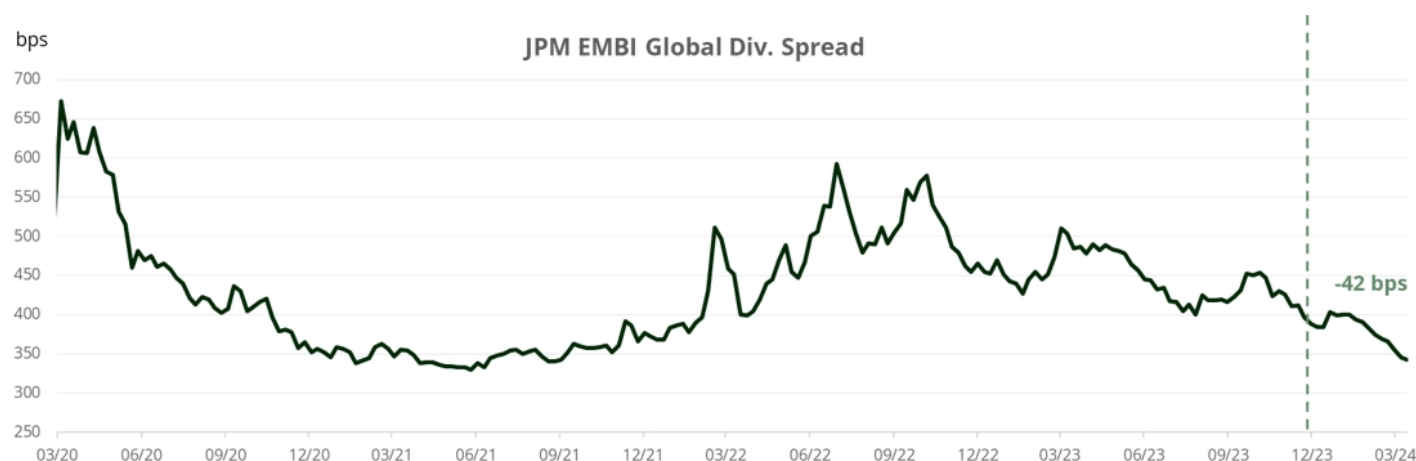
Reference indicator's performance in the 1st quarter of 2024.

+4.99%

Annualized performance versus +1.34% for the reference indicator since launch (31/07/2017).

Carmignac P. EM Debt gained +1.24% (for the A Eur Acc share net of fees) in the first quarter of 2024, while its reference indicator¹ rose by only +0.88%.

MARKET ENVIRONMENT



Source: Carmignac, Bloomberg, JPM EMBI Global Diversified Spread expressed in bps, 31/03/2024.

The initial excitement surrounding sovereign rates at the end of 2023 turned out to be short-lived. Starting from the first weeks of January, the strength of economic activity, particularly in the United States where growth remains above its potential, the surge in risky assets driven by the acceleration of the artificial intelligence theme, and the significant issuance of bonds to finance public deficits that are normalizing at a slow pace, led to higher global rates (returning to levels close to the average for 2023). This also dashed hopes for continued disinflation in the United States, although this seems to be less of a concern in Europe. In fact, in the Eurozone, headline inflation continued to decline in March to +2.4% YoY, and producer prices also fell more than expected at -1% MoM. However, services inflation has remained stubbornly high at 4% for the past three months. Given these circumstances, the possibility of a coordinated interest rate cut trajectory between the European Central Bank and the Federal Reserve appears to be diminishing. Additionally, the Bank of Japan ended its negative interest rate policy by raising rates from -0.1% to a range of 0%-0.1%.

Turning to emerging countries, we also witnessed a significant number of central bank meetings during the quarter. We observed that many of them have adopted a slightly more restrictive tone compared to before. While some central banks in the Latin American region continued their cycle of interest rate cuts, their outlook for the future has changed somewhat. Most central banks in emerging countries are now reducing the magnitude of their interest rate cuts or adopting a pause stance. As a result, the performance of the local debt index (expressed in euros) has been relatively neutral this quarter. However, despite the upward movement of rates in developed countries, local rates have once again proven to be less sensitive and more resilient. On the other hand, the emerging debt market in hard currencies has continued to perform exceptionally well, primarily due to a tightening of spreads (-42 bps since the beginning of the year, as shown in the chart below).

Among the notable events during the period, we highlight:

- China continued its stimulus yet that seems insufficient to boost its economy or improve its real estate sector for the moment.
- The Egyptian central bank, which raised the deposit rate to 27.25% (by 600 basis points) and allowed the currency to float, resulting in an immediate devaluation of -38%. As a result, the IMF increased its aid program to the country from 3 to 8 billion dollars. This was accompanied by additional multilateral support from the World Bank and the European Union. As a result, we have witnessed a strong appreciation of Egyptian external debt.
- Banxico (Mexico's Central Bank) started cutting rates with a shy -25 bps that in the end confirmed that the first cut was a hawkish cut.
- EM disinflation is nearing its final stage, as the boost from commodity prices, supply chain stabilization, and base effects has already passed.

WHAT HAVE WE DONE IN THIS CONTEXT?

The fund recorded a positive performance in the first quarter, above its benchmark. Our selection of emerging market debt in hard currency continued to generate positive performance. It is interesting to note that the fundamentals of high-yielding EM issuers have generally improved, supporting the recent tightening of spreads. Among the main contributors to the performance of the strong currency debt, we can notably mention Argentina, Ecuador, Ukraine, Romania, and Ghana to name a few.

As for emerging market debt denominated in local currency, its contribution was more neutral, with Poland being among the main contributors to the fund's performance. However, our long positioning in South African weighed on the performance of the fund, in fact the South African central bank is among those central banks that have adopted a pausing posture.

Corporate credit also continued to contribute positively to the fund's performance, thanks to the ongoing tightening of spreads in this sector. However, we maintain a high level of protection given the historically low credit spreads. In addition, our relative underweight in terms of interest rate sensitivity contributed positively to our performance compared to our benchmark. We maintained a cautious position in terms of overall duration throughout the period, with an interest rate sensitivity of approximately 3.9 at the end of the period. Ultimately, our currency strategies negatively impacted the fund's performance, particularly our long position in the Japanese yen. However, the Euro, the Indian rupee and the Kazakh tenge contributed positively to the fund's absolute performance.

OUTLOOK FOR THE NEXT MONTHS

The latest macroeconomic indicators suggest that the low point of manufacturing activity is behind us in the United States, the eurozone, and China. This situation particularly supports our optimism regarding commodities such as copper and oil. This should benefit emerging market debt and currencies of commodity-producing emerging market countries. We have a positive view on the **Brazilian real**. In fact, with a dovish Fed and strong performance of risky assets in the backdrop of a "soft-to-no landing" global economy, high carry in select emerging markets, particularly in Latin America, remains favorable (whether it be in the currency, local rates).

We also maintain a constructive view on certain **Asian currencies** such as the Korean won, as their economies are expected to benefit from the rise of artificial intelligence. We also maintain our buying position on the Japanese yen as the Bank of Japan has started its rate hike cycle in March and is fighting against the depreciation of its currency. We also remain buyers of emerging market debt in strong currencies, although we are starting to take profits on our best-performing positions since the beginning of the year.

Regarding local rates, we believe that emerging markets have been less sensitive to the movements of rates in developed countries, with a few exceptions such as Chile or Colombia where inflation has been higher than expected. We particularly appreciate Mexican local rates where we anticipate further rate cuts from the central bank. Additionally, we are also positive on Brazilian rates where we believe the market's terminal rate is still too high. Finally, we continue to appreciate Chinese rates where we expect more accommodative measures.

Regarding hard currency debt, it is interesting to mention that the fundamentals of high-yield issuers have generally improved, which supports the recent tightening of spreads. However, these names remain very attractive in terms of yield. In fact, we have continued to reduce rates in Eastern Europe, particularly Hungarian bonds, as the market has already priced in a number of future rate cuts in the country.

In the current economic context, our interest rate sensitivity is close to 400 basis points, in line with the previous month, while continuing to protect the portfolio through index hedges (credit default swaps).

Sources: Carmignac, Bloomberg, 31/03/2024. ¹50% JP Morgan GBI – Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR* + 50% JP Morgan EMBIG Diversified hedged in Euro (Since 02/01/2024). Performance of the A EUR acc share class.

Past performance is not a reliable indicator of future performance. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor).

Clasificación SFDR** :

**Clasificación
SFDR 8**



Duración mínima
recomendada de la
inversión

3 AÑOS

PRINCIPALES RIESGOS DEL FONDO

PAÍSES EMERGENTES: Las condiciones de funcionamiento y vigilancia de los mercados «emergentes» pueden no ajustarse a los estándares que prevalecen en las grandes plazas internacionales y pueden repercutir en las cotizaciones de los instrumentos cotizados en los que el Fondo puede invertir. **TIPO DE INTERÉS:** El riesgo de tipo de interés se traduce por una disminución del valor liquidativo en caso de variación de los tipos de interés. **TIPO DE CAMBIO:** El riesgo de cambio está vinculado a la exposición, por medio de inversiones directas o de instrumentos financieros a plazo, a una divisa distinta de la divisa de valoración del Fondo. **CRÉDITO:** El riesgo de crédito corresponde al riesgo de que el emisor no sea capaz de atender sus obligaciones.

El fondo no garantiza la preservación del capital.

* **Escala de riesgo del KID (Documento de datos fundamentales). El riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. Este indicador podría evolucionar con el tiempo. **El Reglamento SFDR (Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, por sus siglas en inglés) 2019/2088 es un reglamento europeo que requiere a los gestores de activos clasificar sus fondos, en particular entre los que responden al «artículo 8», que promueven las características medioambientales y sociales, al «artículo 9», que realizan inversiones sostenibles con objetivos medibles, o al «artículo 6», que no tienen necesariamente un objetivo de sostenibilidad. Para más información, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=es>.

GASTOS

Costes de entrada : 2,00% del importe que pagará usted al realizar esta inversión. Se trata de la cantidad máxima que se le cobrará. Carmignac Gestion no cobra costes de entrada. La persona que le venda el producto le comunicará cuánto se le cobrará realmente.

Costes de salida : No cobramos una comisión de salida por este producto.

Comisiones de gestión y otros costes administrativos o defuncionamiento : 1,40% del valor de su inversión al año. Se trata de una estimación basada en los costes reales del último año.

Comisiones de rendimiento : 20,00% cuando la clase de acciones supera el indicador de referencia durante el período de rendimiento. También se pagará en caso de que la clase de acciones haya superado el indicador de referencia pero haya tenido un rendimiento negativo. El bajo rendimiento se recupera durante 5 años. La cantidad real variará según el rendimiento de su inversión. La estimación de costos agregados anterior incluye el promedio de los últimos 5 años, o desde la creación del producto si es menos de 5 años.

Costes de operación : 0,57% del valor de su inversión al año. Se trata de una estimación de los costes en que incurrimos al comprar y vender las inversiones subyacentes del producto. El importe real variará en función de la cantidad que compremos y vendamos.

RENTABILIDADES ANUALIZADAS (ISIN: LU1623763221)

Rentabilidades anuales (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 %

Rentabilidades anuales (en %)	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio EM Debt	+3.2 %	-9.4 %	+14.3 %
Indicateur de référence	-1.8 %	-5.9 %	+8.9 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	Desde Lanzamiento
Carmignac Portfolio EM Debt	+2.0 %	+7.3 %	+4.6 %
Indicateur de référence	+0.9 %	+0.7 %	+1.1 %

Fuente: Carmignac a 30 abr. 2024.

Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor)

Comunicación publicitaria. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión. El presente documento está dirigido a clientes profesionales.

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la sociedad gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia). Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras.

La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). La rentabilidad podrá subir o bajar a resultas de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas.

La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.

El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S (Regulation S) y la ley FATCA. La decisión de invertir en el fondo debe tomarse teniendo en cuenta todas sus características u objetivos descritos en su folleto. Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos KID, el VL y los informes anuales en la web www.carmignac.com o previa petición a la Gestora. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales (KID). El KID deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el KID. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Para España : Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números : Carmignac Sécurité 395, Carmignac Portfolio 392, Carmignac Patrimoine 386, Carmignac Long-short European Equities 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2025 1947, Carmignac Euro-Entrepreneurs 396, Carmignac Court Terme 1111.

La Sociedad gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento. Los inversores pueden acceder a un resumen de sus derechos en español en el siguiente enlace sección 6: www.carmignac.es/es_ES/article-page/informacion-legal-1759

Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS o AIFM.