

CARMIGNAC P. EM DEBT: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

17/10/2023 | ABDELAK ADJRIOU, ALESSANDRA ALECCI

-1.88%

Carmignac P. EM Debt's performance in the 3rd quarter of 2023 for the FW EUR Share class

-0.94%

Reference indicator's performance in the 3rd quarter of 2023 for JP Morgan GBI – Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR Index

+4.78%

3-year annualized performance versus +0.68% for the reference indicator over the period

Carmignac P. EM Debt lost -1.88% in the third quarter of 2023, while its reference indicator¹ was down -0.94%.

MARKET ENVIRONMENT

The third quarter of 2023 has been characterized by higher global rates and a volatile environment. Indeed, despite the potential last rate hike from the European Central Bank (ECB) and a pause from the Federal Reserve (Fed), the hawkish speeches from central bankers pushed the 10-year Treasury from around 3.84% to over 4.57%, and the German 10-year from around 2.39% to over 2.84%, reaching the highest levels of the year. Indeed, energy, which was one of the main sources of disinflation, is therefore set to become a positive contributor to price rises again by the end of the year, following the decision by the OPEP (mainly driven by Russia and Saudi Arabia) to extend their production cuts. This will penalize household purchasing power, but will also slow inflation's return to the central banks' targets.

GERMANY AND US 10-YEAR RATES EVOLUTION

In terms of local rates, we continue to see rate cuts in the emerging market (EM) universe this quarter with notably Poland cutting by 75 basis points from 6.75% to 6%, surprising the market. The majority of Latin American countries have already begun to lower their rates, but they are doing so cautiously, as they are no longer in line with the Fed's policy of "higher rates for a longer period". In China, the disappointing reopening continues to linger. The country is faced with a more difficult international environment due to the desire of many nations to regain industrial sovereignty and the United States to hinder Chinese development. Investors grew more pessimistic about the country's economic outlook.

GBI-EM INDEX (LOCAL SOVEREIGN DEBT INDEX) - YIELD EVOLUTION



Furthermore **on FX**, EM currencies continued to attract investors. Commodity exporter currencies and high carry currencies like those in Latin America remained appealing. Nevertheless, a selective approach is still required, keeping an eye out for balance of payments and inflation trajectories. As an example, the CLP has experienced a decline for three consecutive months due to the challenges encountered by the Banco Central de Chile in maintaining stable interest rates, particularly in light of the rapid decline in inflation within the Chilean economy.

On sovereign credit, spreads remained stable over the period. Spreads were very tight in both the IG and HY spaces (distress names excluded) and the market kept a close eye on special situations such as in African countries. The sweet spot of this area remains in the BBs in which you can find the most attractive risk/reward opportunities.

J.P MORGAN EMBIG DIVERSIFIED HEDGED EURO INDEX (EXTERNAL SOVEREIGN DEBT INDEX) - SPREAD



WHAT HAVE WE DONE IN THIS CONTEXT?

In this context we have mainly been impacted by our exposure to Local Rates in CZK, HUF, COP, MXN and CLP curves. The rise in US interest rates and the dollar, combined with the Chinese slowdown and rising inflation, have prompted us to reduce the risk in the portfolio. We notably reduced our exposure to the EMEA region, where valuations are not attractive as they were.

In the FX space we continue to enjoy the *carry* of EM FX currencies over the quarter. Nevertheless, on a risk management basis, we reduced our exposure to EM currencies and we continue to be selective and active in this segment. As an example, during the quarter we notably reduced our CZK exposure, which is directly impacted by oil imports. Following volatility peaks and increased in DM rates, we also increased our EUR exposure over the quarter.

On sovereign credit, we benefited from our exposure to the EMEA region, in particular through Romania. Lastly, over the period we increased on a tactical basis our exposure to Colombia as the country should benefit from the current trend on oil.

OUTLOOK FOR THE NEXT MONTHS

Our view of recession and high rates is reflected in our portfolio construction, namely a large reduction of risky assets and a high level of CDS protections. **We remain focused on duration with the view that a recession would force DM central banks to cut rates and thus enable further cuts in the EM world.**

In Local Rates, we are closely monitoring EM Central banks to pursue their cutting cycles as the FED and ECB seem to have paused. We are ready to re-engage in countries which were among the most advanced in their rate hike cycle and in commodity exporters such as Colombia.

In Sovereign Credit, we continue to favour manufacturing countries that will benefit in the long term from the “nearshoring” phenomenon, i.e. the potential repatriation of production chains to closer and more stable countries (Romania, Poland, Mexico, etc.). Nevertheless, we remain cautious with protection against our HY names and will keep our positioning light and focused on the IG space.

Lastly, although we have reduced our global exposure to EM FX, **we continue to favour a selection of currencies on a tactical/opportunist basis mainly in LATAM** such as the Brazilian real and the Mexican peso.

Classificação SFDR** :

Artigo 8



NONE_OR_ONE_ANO|ALGUNS:ANOS

PRINCIPAIS RISCOS DO FUNDO

PAÍSES EMERGENTES: As condições de funcionamento e de supervisão dos mercados "emergentes" podem desviar-se das normas em vigor nas principais praças mundiais e ter implicações nas cotações dos instrumentos cotados nos quais o Fundo pode investir. **TAXA DE JURO:** O risco de taxa de juro resulta na diminuição do valor liquidativo no caso de variações nas taxas de juro. **CAMBIAL:** O risco cambial está associado à exposição a uma moeda que não seja a moeda de avaliação do Fundo, através de investimento direto ou do recurso a instrumentos financeiros a prazo. **CRÉDITO:** O risco de crédito consiste no risco de incumprimento do emitente.

Este fundo não possui capital garantido.

* **Escala de Risco do KID (documentos de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. **O Regulamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 é um regulamento europeu que exige aos gestores de ativos que classifiquem os seus fundos como, entre outros: «Artigo 8» que promovem as características ambientais e sociais, «Artigo 9» que fazem investimentos sustentáveis com objetivos mensuráveis, ou «Artigo 6» que não têm necessariamente um objetivo de sustentabilidade. Para mais informações, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=pt>.

COMISSÕES

Custos de entrada : Não cobramos uma comissão de subscrição.

Custos de saída : Não cobramos uma comissão de saída para este produto.

Comissões de gestão e outros custos administrativos ou operacionais : 0 % O impacto dos custos que suportamos anualmente pela gestão dos seus investimentos e outras comissões administrativas. Esta é uma estimativa baseada nos custos efetivos ao longo do último ano.

Comissões de rendimento : Não existe comissão de desempenho para este produto.

Custos de transação : 0 % O impacto dos custos inerentes às nossas operações de compra e de venda de investimentos subjacentes ao produto.

DESEMPENHO ANUALIZADO (ISIN: LU2277146382)

Performance anual (em %)	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio EM Debt	+2.8 %	-8.9 %	+14.7 %
Indicateur de référence	-1.8 %	-5.9 %	+8.9 %

Fonte: Carmignac em 30 abr. 2024.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor).

Comunicação promocional. Consulte o documento de informação fundamental/prospeto antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.

O presente material não pode ser total ou parcialmente reproduzido sem autorização prévia da Sociedade Gestora. O presente material não constitui qualquer oferta de subscrição nem consultoria de investimento. O presente material não se destina a fornecer consultoria contabilística, jurídica ou fiscal e não deve ser utilizado para estes efeitos. O presente material foi-lhe fornecido apenas para fins informativos e não o pode utilizar para avaliar as vantagens de investir em quaisquer títulos ou participações aqui referidas ou para quaisquer outros fins. As informações contidas neste material poderão ser apenas parciais e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Estas informações são apresentadas à data em que foram escritas, derivam de fontes próprias e não próprias consideradas fiáveis pela Carmignac, não incluem necessariamente todos os pormenores e a sua precisão não é garantida. Como tal, não é dada qualquer garantia de precisão ou fiabilidade e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade decorrente de erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por motivo de negligência).

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor). No caso de ações sem cobertura cambial, o retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. A referência a determinados títulos e instrumentos financeiros serve para fins ilustrativos para destacar ações incluídas, ou que já o tenham sido, em carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nesses instrumentos, nem constitui consultoria de investimento. A Sociedade Gestora não está sujeita à proibição de negociação destes instrumentos antes de emitir qualquer comunicação. As carteiras dos fundos Carmignac estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A referência a uma classificação ou prémio não garante os futuros resultados do OIC ou do gestor.

Escala de Risco do KID (Documento de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. O horizonte de investimento recomendado é um mínimo e não uma recomendação de venda no final desse período.

Morningstar Rating™: © Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: são propriedade da Morningstar e/ou dos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser copiadas ou distribuídas; e não são garantidamente corretas, completas ou atempadas. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes da utilização destas informações.

O acesso aos Fundos pode estar sujeito a restrições no que diz respeito a determinadas pessoas ou países. O presente material não é dirigido a nenhuma pessoa em qualquer jurisdição onde (em virtude da sua nacionalidade, residência ou outro motivo) o material ou a disponibilização deste material seja proibida. As pessoas sujeitas a tais proibições não deverão aceder a este material. A tributação depende da situação do indivíduo. Os Fundos não estão registados para distribuição a pequenos investidores na Ásia, no Japão, na América do Norte, nem estão registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura como um organismo estrangeiro restrito (apenas para clientes profissionais). Os Fundos não foram registados nos termos da US Securities Act de 1933. Os Fundos não podem ser oferecidos ou vendidos, direta ou indiretamente, por conta ou em nome de uma "Pessoa dos EUA", conforme definição dada no Regulamento S dos EUA e na FATCA. Os Fundos são registados junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A decisão de investir no fundo promovido deve ter em conta todas as características ou objetivos do fundo promovido, tal como descritos no respetivo prospeto. Os respetivos prospectos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em www.carmignac.com, www.fundinfo.com e www.morningstar.pt ou solicitados à Carmignac Gestion Luxembourg, Citylink, 7 rue de la Chapelle L-1325 Luxemburgo. Os riscos, comissões e despesas correntes encontram-se descritos no KID (Documento de informação fundamental). O KID deve ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá ler o KID. Os investidores podem perder uma parte ou a totalidade do seu capital, pois o capital nos fundos não é garantido. Os Fundos apresentam um risco de perda do capital. Os investidores têm acesso a um resumo dos seus direitos no seguinte link: www.carmignac.pt/pt_PT/article-page/regulatory-information-6699

A Carmignac Portfolio refere-se aos subfundos da Carmignac Portfolio SICAV, uma sociedade de investimento de direito luxemburguês, em conformidade com a Diretiva OICVM. A Sociedade Gestora pode, a qualquer momento, cessar a promoção no seu país. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação pertencem exclusivamente aos seus proprietários, tal como mencionado em cada página.