

CARMIGNAC P. EM DEBT: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

10/07/2024 | ABDELAK ADJRIOU, ALESSANDRA ALECCI

+6.9%

Carmignac P. EM Debt's 5 year annualized performance for the A EUR Share class.

+15.3%

Carmignac P. EM Debt's 2023 performance for the A EUR Share class.

+4.0%

Annualized out-performance versus the reference indicator since launch (31/07/2017).

***Carmignac P. EM Debt** realised a negative performance of -1.03% (for the A Eur Acc share net of fees) year to date in 2024, below its reference indicator¹ which realised -0.49%.*

MARKET ENVIRONMENT

Let's quickly consider the global landscape year to date. The market was anticipating nearly 7 rate cuts in the US versus 2 as of today. This movement (from 7 to 2 cuts) which was sustained by the resilience of the US and global growth continued during the first half of Q2 as well, with the US Treasury yields increasing by around 90 basis points from January to April at around 4.7% to then move back to 4.4% as of end of June 2024 (still around 20 bps higher than end of Q1 2024). In fact, as of the last couple of weeks US macroeconomic data have hinted that US growth is heading towards slowdown or at least normalisation as is the job market. This has brought the first potential FED rate cut forward to September and fueled some volatility.

Emerging markets particularly had a very eventful quarter with notably a heightened election induced volatility across assets. Note that May and June were animated by elections in India, South Africa and Mexico where we had three different outcomes with notably a weaker than expected majority in India, a stronger than expected majority in Mexico and as per market expectation in South Africa. Yet, markets overreacted in all three causing a stir in local rates, currencies and external debt spreads.

Nevertheless, and overall, the absence of a landing scenario in 2024 has promoted risk premia and performance for hard currency external debt among others. Additionally, specific situations in countries such as Argentina, Ecuador, and Egypt (due to strong fiscal reforms, improved governance, or external financial aid from the IMF, World Bank etc) have greatly improved, and continued contributing to the overall tightening of spread indices.

However, this trend has slightly reversed in the last quarter, with spreads widening due to idiosyncratic stories, such as Brazil's worsening fiscal deficit, aforementioned elections, commodity prices volatility etc. Despite this widening spread move, there has been a significant amount of dispersion, with lower-rated countries experiencing the most impact while the Investment Grade counterparts barely moving.

Local currency EM debt has suffered disparities too, with notably names in Latin America suffering from the higher for longer FED rhetoric or some local stories such as elections in Mexico which not only pushed these central banks to remain cautious for further easing but also brought in a lot of mark to market volatility. Nevertheless, we still believe that the extremely high real rates in these countries, coupled with the normalisation of election-induced volatility, will eventually (continue to) benefit these rates (since this upward move has already started).

Lastly, EM currencies too seem to have suffered losses and gone through bouts of volatility during the period due to for instance: the continuous strength of the USD, commodity price volatility, geopolitical events and elections to name a few.

WHAT HAVE WE DONE IN THIS CONTEXT?

The fund recorded a negative performance in the second quarter, below its reference index. Nevertheless, year to date absolute performance of the fund is slightly positive.

Our selection of credit (including here external emerging debt in hard currency and corporate credit) continued to generate positive performance and that regardless of the April to June spread widening move. Among the main contributors to the performance of the strong currency debt, we can notably mention our protections on the Itraxx Xover, our selection of financial names but also hard currency sovereign names such as Dominican Republic or Pemex.

As for emerging market debt denominated in local currency, its contribution was negative, with Brazil or Mexico being the main detractors. However, our long positioning in South African or Hungarian local currency debt contributed positively on the performance of the fund.

Ultimately, our currency strategies negatively impacted the fund's performance, with however two different blocks with on the one side the Chilean Peso, the South African Rand or the Czech Krona contributing positively while the Brazilian Real and the Mexican Peso contributing negatively to the performance of the fund.

OUTLOOK FOR THE NEXT MONTHS

In the current context, with a slowdown in the US economy and the beginning of the easing cycle by central banks in developed countries, we have increased the fund's sensitivity to interest rates to around 4.7%. Furthermore, our allocation is balanced between local rates and external debt. Regarding local rates, the fund continues to favor countries such as Mexico and Brazil, where short-term real rates remain extremely high. As aforementioned we believe that short-term real rates at 7% in Mexico or Brazil are unsustainable in the long run.

In fact, we increased our allocation to local currency debt, particularly Mexican debt, following the post-election correction, in order to benefit from its rebound. This tactical positioning has already started to pay off and we even took some profits on it.

Lastly, the fund maintains a long position in emerging market debt in hard currencies, particularly in the EMEA region and Latin America. This is a call on some specific situations such as: Colombia, Ecuador, Argentina, Ivory Coast or Egypt.

Finally, and as for currencies, the fund has reduced its net exposure to currencies in a less favorable environment, but still maintains a long position on currencies such as the Brazilian real, the Chilean peso, and the Indian rupee to name a few.

Sources: Carmignac, Bloomberg, 30/06/2024. ¹ 50% 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).

CARMIGNAC PORTFOLIO EM DEBT A EUR ACC

(ISIN: LU1623763221)

Classificação SFDR** :

Artigo 8



Horizonte de
investimento
mínimo
recomendado

3 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 : 2,00% do montante que paga ao entrar neste investimento. Este é o valor máximo que lhe será cobrado. Carmignac Gestion não cobra custos de entrada. A pessoa que lhe vender o produto irá informá-lo do custo efetivo.

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

Comissões de gestão e outros custos administrativos ou operacionais : 1,40% 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 : 20,00% quando a classe de ações supera o indicador de referência durante o período de desempenho. Será pago também no caso de a classe de ações ter superado o indicador de referência, mas teve um desempenho negativo. O baixo desempenho é recuperado por 5 anos. O valor real varia dependendo do desempenho do seu investimento. A estimativa de custo agregado acima inclui a média dos últimos 5 anos, ou desde a criação do produto se for inferior a 5 anos.

Custos de transação : 0,57% O impacto dos custos inerentes às nossas operações de compra e de venda de investimentos subjacentes ao produto.

DESEMPENHO (ISIN: LU1623763221)

Performance anual (em %)	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 %

Performance anual (em %)	2021	2022	2023	2024 (YTD)
Carmignac Portfolio EM Debt	+3.2 %	-9.4 %	+14.3 %	+0.2 %
Indicateur de référence	-1.8 %	-5.9 %	+8.9 %	+0.4 %

Performance Anualizada	3 anos	5 anos	Desde o lançamento
Carmignac Portfolio EM Debt	+0.8 %	+6.3 %	+4.6 %
Indicateur de référence	+0.4 %	+0.1 %	+1.2 %

Fonte: Carmignac em 28 jun. 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.