

CARMIGNAC P. EM DEBT: LETTERA DEI GESTORI SUL SECONDO TRIMESTRE 2024

10/07/2024 | ABDELAK ADJRIOU, ALESSANDRA ALECCI

+6.9%

Performance annualizzata di Carmignac P. EM Debt su 5 anni (classe di azione FW EUR).

+15.3%

Performance di Carmignac P. EM Debt nel 2023 (classe di azione FW EUR).

+4.0%

Sovraperformance del Fondo dalla sua costituzione (31/07/2017) vs. indice di riferimento.

Carmignac P. EM Debt ha registrato una performance negativa pari a -1.03% (per la classe di azione FW Eur Acc al netto delle commissioni) nel primo semestre del 2024, mentre l'indice di riferimento¹ ha registrato una performance negativa pari a -0.49%.

CONTESTO DI MERCATO

Consideriamo rapidamente il panorama globale da inizio anno fino ad oggi. Il mercato prevedeva quasi 7 tagli dei tassi negli Stati Uniti (rispetto ai 2 previsti oggi), che ritenevamo eccessivi sia per numero che per tempistica. Questo movimento (da 7 a 2 tagli) è stato sostenuto dalla resistenza degli Stati Uniti e dalla crescita globale. Il movimento dei tassi è proseguito anche nella prima metà del secondo trimestre, con i rendimenti dei Treasury USA che sono aumentati di circa 90 punti base da gennaio ad aprile, attestandosi intorno al 4,7%, per poi tornare al 4,4% a fine giugno 2024 (ancora circa 20 punti base in più rispetto alla fine del primo trimestre 2024). In effetti, nelle ultime due settimane i dati macroeconomici statunitensi hanno lasciato intendere che la crescita degli Stati Uniti si sta dirigendo verso un rallentamento o almeno una normalizzazione, così come il mercato del lavoro. Questo ha anticipato il primo potenziale taglio dei tassi FED a settembre e ha alimentato una certa volatilità.

I mercati emergenti, in particolare, hanno avuto un trimestre ricco di eventi, con un'accentuata volatilità indotta dalle elezioni in tutte le asset class. Si noti che i mesi di maggio e giugno sono stati animati dalle elezioni in India, Sudafrica e Messico, dove abbiamo registrato tre risultati diversi, in particolare una maggioranza più debole del previsto in India, una maggioranza più forte del previsto in Messico e come da aspettative del mercato anche in Sudafrica. Tuttavia, i mercati hanno reagito in modo eccessivo in tutti e tre i casi, provocando un aumento dei tassi locali, delle valute e degli spread del debito in valuta forte.

Ciononostante, l'assenza di uno scenario di "landing" nel 2024 ha favorito i premi per il rischio e la performance del debito in valuta forte, tra gli altri. Inoltre, le situazioni specifiche di Paesi come l'Argentina, l'Ecuador e l'Egitto (grazie alle forti riforme fiscali, al miglioramento della governance e agli aiuti finanziari esterni da parte del FMI, della Banca Mondiale, ecc) sono notevolmente migliorate e hanno continuato a contribuire al restringimento generale degli spread.

Tuttavia, questa tendenza si è leggermente invertita nell'ultimo trimestre, con un allargamento degli spread dovuto a situazioni idiosincratice, come il peggioramento del deficit fiscale del Brasile, le elezioni già citate, la volatilità dei prezzi delle materie prime, ecc. Nonostante questo movimento di allargamento degli spread, c'è stata una notevole dispersione, con i Paesi a basso rating che hanno subito l'impatto maggiore, mentre le controparti Investment Grade si sono a malapena mosse.

Anche il debito emergente in valuta locale ha subito delle disparità, in particolare i titoli dell'America Latina hanno risentito della retorica "high for longer" della FED o di alcune situazioni locali come le elezioni in Messico che non solo hanno spinto queste banche centrali a rimanere caute in vista di un ulteriore allentamento, ma hanno anche portato molta volatilità. Ciononostante, continuiamo a credere che i tassi reali estremamente elevati in questi Paesi, insieme alla normalizzazione della volatilità indotta dalle elezioni, finiranno (continueranno) a beneficiare di questi tassi (dato che questo movimento al rialzo è già iniziato).

Infine, anche le valute emergenti sembrano aver subito perdite e attraversato fasi di volatilità durante il periodo, ad esempio a causa del costante dollaro forte, della volatilità dei prezzi delle materie prime, degli eventi geopolitici e delle elezioni, per citarne alcuni.

COSA ABBIAMO FATTO IN QUESTO CONTESTO?

Il Fondo ha registrato una performance negativa nel secondo trimestre, inferiore al suo indice di riferimento. Tuttavia, la performance assoluta del fondo da un anno a questa parte è leggermente positiva.

La nostra selezione di credito (incluso il debito emergente in valuta forte e il credito societario) ha continuato a generare performance positive, indipendentemente dal movimento di allargamento degli spread da aprile a giugno. Tra i principali contributori alla performance del debito in valuta forte possiamo citare in particolare le nostre protezioni sull'Itraxx Xover, la nostra selezione di titoli finanziari ma anche di titoli sovrani in valuta forte come Repubblica Dominicana o Pemex.

Per quanto riguarda il debito dei mercati emergenti denominato in valuta locale, il suo contributo è stato negativo, con Brasile e Messico come principali detrattori. Tuttavia, il nostro posizionamento lungo nel debito in valuta locale sudafricano e ungherese ha contribuito positivamente alla performance del fondo.

Infine, le nostre strategie valutarie hanno avuto un impatto negativo sulla performance del Fondo, con due blocchi diversi: da un lato il Peso cileno, il Rand sudafricano o la Corona ceca hanno contribuito positivamente, mentre il Real brasiliano e il Peso messicano hanno contribuito negativamente alla performance del Fondo.

PROSPETTIVE PER I PROSSIMI MESI

Nel contesto attuale, con il rallentamento dell'economia statunitense e l'inizio del ciclo di allentamento da parte delle banche centrali dei Paesi sviluppati, abbiamo aumentato la sensibilità del fondo ai tassi d'interesse a circa il 4,7%. Inoltre, la nostra allocazione è bilanciata tra tassi locali e debito esterno. Per quanto riguarda i tassi locali, il Fondo continua a favorire Paesi come il Messico e il Brasile, dove i tassi reali a breve termine rimangono estremamente elevati. Come già detto, riteniamo che i tassi reali a breve termine del 7% in Messico o in Brasile siano insostenibili nel lungo periodo.

In effetti, abbiamo aumentato la nostra allocazione al debito in valuta locale, in particolare al debito messicano, dopo la correzione post-elettorale, al fine di beneficiare del suo rimbalzo. Questo posizionamento tattico ha già iniziato a dare i suoi frutti e abbiamo persino realizzato dei profitti.

Il fondo mantiene un posizionamento lungo nel debito dei mercati emergenti in valuta forte, in particolare nella regione EMEA e in America Latina. Si tratta di una call su alcune situazioni specifiche come: Colombia, Ecuador, Argentina, Costa d'Avorio o Egitto.

Infine, per quanto riguarda le valute, il fondo ha ridotto la sua esposizione netta alle valute in un ambiente meno favorevole, ma mantiene ancora una posizione lunga su valute come il Real brasiliano, il Peso cileno e la Rupia indiana, per citarne alcune.

Fonti: Carmignac, Bloomberg, 30/06/2024. ¹50% JP Morgan GBI – Emerging Markets Global Diversified Composite Unhedged EUR + 50% JP Morgan EMBIG Diversified hedged in EUR (Dal 02/01/2024). Performance della quota FW EUR acc.

La performance passata non è un indicatore affidabile di risultati futuri. Il rendimento può aumentare o diminuire a seguito di fluttuazioni valutarie. Le performance si intendono al netto delle spese (escluse eventuali commissioni d'ingresso spettanti al distributore).

CARMIGNAC PORTFOLIO EM DEBT FW EUR ACC

(ISIN: LU1623763734)

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 (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	2024 (YTD)
Carmignac Portfolio EM Debt	+3.9 %	-9.0 %	+15.3 %	+0.4 %
Indicateur de référence	-1.8 %	-5.9 %	+8.9 %	+0.4 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	Dalla data di lancio
Carmignac Portfolio EM Debt	+1.2 %	+6.9 %	+5.2 %
Indicateur de référence	+0.4 %	+0.1 %	+1.2 %

Fonte: Carmignac al 28 giu 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.](#)