

CARMIGNAC PORTFOLIO EM DEBT : LA LETTRE DU GÉRANT - T4 2025

19/01/2026 | ALESSANDRA ALECCI

+3,03%

Performance de Carmignac Portfolio Emerging Debt au quatrième trimestre 2025 pour la part FW EUR.

+3,08%

Performance de l'indicateur de référence au quatrième trimestre 2025, composé à 50 % de l'indice JPM GBI-EM Global Diversified Composite et à 50 % de l'indice JPM EMBI Global Diversified Hedged.

+7,92%

Performance du fonds en 2025, comparée à +8,55 % pour l'indicateur de référence ¹.

Au quatrième trimestre 2025, **Carmignac Portfolio Emerging Debt** a affiché une performance nette de +3,03 %, tandis que son indicateur de référence a enregistré une performance de +3,08 %. Sur l'ensemble de l'année 2025, le Fonds a réalisé une performance de +7,92 %, contre +8,55 % pour son indicateur de référence, soutenue par l'ensemble de ses moteurs de performance, mais a légèrement sous-performé en relatif en raison des effets de change, notamment liés au dollar américain.

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ EN 2025

L'événement marquant de l'année 2025 a été l'investiture de Donald Trump en tant que 47^e président des États-Unis. Son retour à la Maison-Blanche a été accompagné d'une série d'annonces de politiques radicales, notamment en matière d'immigration et de droits de douane, qui ont dans un premier temps provoqué une forte volatilité sur les marchés obligataires. Toutefois, la mise en œuvre effective de ces mesures, combinée à un net ralentissement de la croissance économique américaine, a rapidement déçu les investisseurs et entraîné une détente des taux d'intérêt à long terme. Le rendement du taux américain à 10 ans a ainsi terminé l'année à 4,12 %, contre 4,57 % en début d'année. Malgré une inflation demeurée relativement persistante autour de 3 %, la Réserve fédérale (Fed) a adopté une posture plus accommodante face à l'affaiblissement du marché du travail, procédant à trois baisses de taux directeurs au second semestre 2025. Ces dynamiques ont abouti à un dernier trimestre particulièrement atypique. Le 1^{er} octobre, le gouvernement fédéral américain est entré en situation de shutdown à la suite de l'incapacité du Congrès à adopter un budget, compliquant significativement l'analyse des marchés en raison de l'absence de données clés sur l'emploi et l'inflation pendant 43 jours. Malgré cette paralysie institutionnelle, la Fed a poursuivi son cycle d'assouplissement monétaire, mettant en œuvre de nouvelles baisses de taux au cours du trimestre et renforçant ainsi l'orientation accommodante progressivement mise en place tout au long de l'année.

Dans ce contexte, les marchés émergents ont évolué dans un environnement macroéconomique plus favorable. En dépit de

risques géopolitiques persistants et des inquiétudes initiales liées à l'instauration de nouveaux droits de douane, ils ont fait preuve d'une résilience supérieure aux attentes sur l'ensemble de l'année. Depuis le début de l'année, la faiblesse du dollar américain a constitué un moteur clé de la forte performance des obligations émergentes, renforçant l'attrait de la classe d'actifs et permettant d'enregistrer des rendements supérieurs aux anticipations. Les fondamentaux sont demeurés solides, soutenus par une croissance résiliente et des niveaux d'endettement maîtrisés, contrastant avec des dynamiques budgétaires plus dégradées observées dans de nombreuses économies développées.

La poursuite de la désinflation, combinée à des taux d'intérêt réels toujours élevés, a offert aux banques centrales des pays émergents une marge de manœuvre importante pour initier ou prolonger des cycles d'assouplissement monétaire tout en préservant leur crédibilité. Cette tendance s'est prolongée au dernier trimestre, avec des banques centrales telles que celles du Mexique, de la Pologne et de l'Afrique du Sud qui ont continué à assouplir leur politique monétaire.

Ce contexte a été particulièrement favorable à la dette en devise locale, dont la performance a été portée par des niveaux de portage attractifs et par des baisses graduelles des taux directeurs dans plusieurs pays, notamment en Afrique du Sud et en Pologne. La stabilisation des anticipations d'inflation et l'amélioration des équilibres macroéconomiques a également soutenu cette classe d'actifs.

La dette souveraine en devise forte a également bénéficié d'une croissance mondiale résiliente, d'un environnement de taux américains plus favorable au second semestre, ainsi que de facteurs techniques porteurs, et ce malgré des valorisations déjà tendues.

Enfin, les devises des pays émergents ont affiché des performances hétérogènes. Les devises à fort portage et liées aux matières premières ont profité de la désinflation, de différentiels de taux réels attractifs, de termes de l'échange solides ainsi que de la dépréciation du dollar américain.

REVUE DE LA PERFORMANCE

Au cours du trimestre et sur l'ensemble de l'année 2025, nous avons maintenu une exposition à la duration relativement élevée, tant sur la dette en devise forte que sur la dette en devise locale, afin de bénéficier des cycles d'assouplissement monétaire engagés par plusieurs banques centrales, lesquels se sont révélés favorables à la performance.

La dette souveraine en devise forte a constitué le principal contributeur positif sur le trimestre comme sur l'année, portée par des expositions à des émetteurs à haut rendement tels que l'Égypte, la Côte d'Ivoire et l'Équateur. Sur ces marchés, des niveaux de rendement attractifs persistent malgré des fondamentaux solides, créant des opportunités de valorisation particulièrement intéressantes. La Côte d'Ivoire demeure une conviction majeure, soutenue par une croissance robuste de 6 à 7 %, une gestion budgétaire rigoureuse sous la supervision du FMI et des perspectives de moyen terme en amélioration. La réélection du président Ouattara en octobre, avec une large majorité, a renforcé la continuité des politiques économiques et la confiance des investisseurs, tandis que les obligations libellées en euros continuent d'offrir des rendements supérieurs à 8 %, combinant portage attractif et potentiel de resserrement des spreads. Au cours du quatrième trimestre, nos positions longues sur la dette souveraine argentine ont été les principaux contributeurs à la performance, bénéficiant du rallye post-électoral consécutif aux élections législatives, favorablement accueillies par les marchés.

Sur la dette en devise locale, les positions longues dans des pays offrant des taux d'intérêt réels élevés, tels que l'Afrique du Sud, la Pologne et la Hongrie, ont contribué positivement, à mesure que les banques centrales engageaient des cycles d'assouplissement progressifs dès le début de l'année et les poursuivaient au cours du trimestre. Notre exposition longue à la dette locale hongroise a également soutenu la performance, la Hongrie demeurant l'une de nos principales convictions, bénéficiant d'une inflation en repli et de rendements attractifs permettant de capter le portage, tandis que l'amélioration marquée du compte courant et une dynamique salariale modérée renforçaient le cadre macroéconomique. Globalement, les expositions en devise locale ont contribué positivement sur l'année et le trimestre ; toutefois, notre position longue sur la dette locale colombienne a pesé sur la performance.

Sur le plan des devises, le Fonds a bénéficié de son exposition aux monnaies émergentes dans un contexte de faiblesse généralisée du dollar américain en 2025, notamment via des positions telles que le real brésilien. La performance a été renforcée au quatrième trimestre par une exposition aux devises liées aux matières premières, en particulier le rand sud-africain et le peso chilien, qui ont profité de la résilience des prix des matières premières, notamment du cuivre, ainsi que de l'amélioration de l'appétit pour le risque au niveau mondial.

À l'inverse, les protections crédit mises en place via l'indice iTraxx Crossover, destinées à se prémunir contre un élargissement potentiel des spreads de crédit, ont pénalisé la performance.

PERSPECTIVES POUR LES PROCHAINS MOIS

À l'avenir, dans un contexte de désinflation progressive, de politiques monétaires accommodantes, de fondamentaux résilients et de faiblesse du dollar américain, nous demeurons constructifs sur la dette des marchés émergents. Nous pensons que cette classe d'actifs continue d'offrir un portage attractif, une qualité de crédit en amélioration et des bénéfices de diversification convaincants par rapport aux marchés développés. Le fonds affiche actuellement un rendement d'environ 7,8 % (incluant le portage de change) et maintient une durée élevée d'environ 640 points de base (au 31/12/2025), répartie de manière équilibrée entre obligations en devise locale et en devise forte.

Sur le segment de la dette en devise locale, nous conservons une allocation significative, en privilégiant les marchés offrant des rendements réels élevés. Dans ce cadre, notre exposition est concentrée sur des pays tels que l'Afrique du Sud, la Pologne, la République tchèque et la Hongrie, complétée par des positions plus sélectives en Amérique latine, notamment au Brésil, au Pérou et au Mexique.

Concernant le crédit souverain, nous restons surpondérés en dette en devise forte, en privilégiant des émetteurs à haut rendement présentant des fondamentaux solides et des valorisations attractives, tels que la Côte d'Ivoire, l'Afrique du Sud, l'Égypte et la Turquie. Ce positionnement demeure soutenu par un environnement macroéconomique favorable, des facteurs techniques solides et des niveaux de portage élevés.

S'agissant du crédit d'entreprise, le portage reste attractif, en particulier dans les secteurs de l'énergie et de la finance, avec une focalisation sur des émetteurs à haut rendement notés de BB- à B. Néanmoins, les valorisations demeurent tendues, les spreads de crédit évoluant à des points bas sur plusieurs années. Dans ce contexte, nous restons sous-pondérés en crédit de catégorie investissement et continuons de maintenir des protections crédit via l'indice iTraxx Xover.

Enfin, sur le volet des devises, nous conservons une approche sélective, avec une exposition significative à l'euro (environ 60 %) et une exposition limitée au dollar américain (environ 3 %). Cette allocation est complétée par des positions ciblées sur des devises émergentes, en particulier des devises liées aux matières premières telles que le rand sud-africain, le peso chilien et le real brésilien, ainsi que sur certaines devises d'Europe centrale et de l'Est.

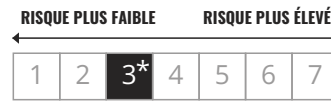
Source : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2025. Performance de la part FW EUR Acc, code ISIN : LU1623763734. ¹Indicateur de référence : 50 % JPM GBI-EM Global Diversified Composite index + 50 % JPM EMBI Global Diversified Hedged index.

CARMIGNAC PORTFOLIO EM DEBT FW EUR ACC

(ISIN: LU1623763734)

Classification SFDR** :

Article **8**



Durée minimum de placement recommandée



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

PAYS EMERGENTS : Les conditions de fonctionnement et de surveillance des marchés "émergents" peuvent s'écarter des standards prévalant pour les grandes places internationales et avoir des implications sur les cotations des instruments cotés dans lesquels le Fonds peut investir. **TAUX D'INTÉRÊT** : Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt. **RISQUE DE CHANGE** : Le risque de change est lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation du Fonds. **CRÉDIT** : Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

Le Fonds présente un risque de perte en capital.

*Echelle de risque du KID (Document d'Informations Clés). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps. **Le Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 est un règlement européen qui demande aux gestionnaires d'actifs de classer leurs fonds parmi notamment ceux dits : « Article 8 » qui promeuvent les caractéristiques environnementales et sociales, « Article 9 » qui font de l'investissement durable avec des objectifs mesurables, ou « Article 6 » qui n'ont pas nécessairement d'objectif de durabilité. La classification SFDR des Fonds peut évoluer dans le temps. Pour plus d'informations, visitez : <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=fr>.

FRAIS

Coûts d'entrée : Nous ne facturons pas de frais d'entrée.

Coûts de sortie : Nous ne facturons pas de frais de sortie pour ce produit.

Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1.05% Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.

Commissions liées aux résultats : Aucune commission de performance n'est prélevée pour ce produit.

Coûts de transaction : 0.38% Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lorsque nous achetons et vendons les investissements sous-jacents au produit. Le montant réel varie en fonction de la quantité que nous achetons et vendons.

PERFORMANCES (ISIN: LU1623763734)

Performances par année civile (en %)	2017	2018	2019	2020	2021
Carmignac Portfolio EM Debt	+1.1 %	-10.0 %	+28.9 %	+10.5 %	+3.9 %
Indicateur de référence	+0.4 %	-1.5 %	+15.6 %	-5.8 %	-1.8 %

Source : Carmignac au 31 déc. 2025.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

Performances par année civile (en %)	2022	2023	2024	2025
Carmignac Portfolio EM Debt	-9.0 %	+15.3 %	+4.1 %	+7.9 %
Indicateur de référence	-5.9 %	+8.9 %	+4.4 %	+8.6 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	Depuis Création
Carmignac Portfolio EM Debt	+9.0 %	+4.1 %	+5.6 %
Indicateur de référence	+7.3 %	+2.7 %	+2.5 %

Source : Carmignac au 31 déc. 2025.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. Ce document est destiné à des clients professionnels.

Le présent document ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la Société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document n'est pas destiné à fournir, et ne devrait pas être utilisé pour des conseils comptables, juridiques ou fiscaux. Il vous est fourni uniquement à titre d'information et ne peut être utilisé par vous comme base pour évaluer les avantages d'un investissement dans des titres ou participations décrits dans ce document ni à aucune autre fin. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Elles se rapportent à la situation à la date de rédaction et proviennent de sources internes et externes considérées comme fiables par Carmignac, ne sont pas nécessairement exhaustives et ne sont pas garanties quant à leur exactitude. À ce titre, aucune garantie d'exactitude ou de fiabilité n'est donnée et aucune responsabilité découlant de quelque autre façon pour des erreurs et omissions (y compris la responsabilité envers toute personne pour cause de négligence) n'est acceptée par Carmignac, ses dirigeants, employés ou agents.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur). Le rendement peut évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations des devises, pour les actions qui ne sont pas couvertes contre le risque de change.

La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

La référence à un classement ou à un prix ne préjuge pas des classements ou des prix futurs de ces OPC ou de la société de gestion. La durée minimum de placement recommandée équivaut à une durée minimale et ne constitue pas une recommandation de vente à la fin de ladite période.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations du présent document : -appartiennent à Morningstar et / ou ses fournisseurs de contenu ; ne peuvent être reproduites ou diffusées ; ne sont assorties d'aucune garantie de fiabilité, d'exhaustivité ou de pertinence. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables des préjudices ou des pertes découlant de l'utilisation desdites informations.

La décision d'investir dans le(s) fonds promu(s) devrait tenir compte de toutes ses caractéristiques et de tous ses objectifs, tels que décrits dans son prospectus. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le présent document ne s'adresse pas aux personnes relevant d'une quelconque juridiction où (en raison de la nationalité ou du domicile de la personne ou pour toute autre raison) ce document ou sa mise à disposition est interdit(e). Les personnes auxquelles s'appliquent de telles restrictions ne doivent pas accéder à ce document. La fiscalité dépend de la situation de chaque personne. Les fonds ne sont pas enregistrés à des fins de distribution en Asie, au Japon, en Amérique du Nord et ne sont pas non plus enregistrés en Amérique du Sud. Les Fonds Carmignac sont immatriculés à Singapour sous la forme d'un fonds de placement de droit étranger réservé aux seuls clients professionnels. Les Fonds ne font l'objet d'aucune immatriculation en vertu du US Securities Act de 1933. Le fonds ne peut être proposé ou vendu, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « US person » au sens de la réglementation S américaine et du FATCA. Les risques et frais relatifs aux Fonds sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le KID doit être tenu à disposition du souscripteur préalablement à la souscription. Le souscripteur doit prendre connaissance du KID. Les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital, attendu que les Fonds n'offrent pas de garantie de capital. Tout investissement dans les Fonds comporte un risque de perte de capital.

Carmignac Portfolio désigne les compartiments de la SICAV Carmignac Portfolio, société d'investissement de droit luxembourgeois conforme à la directive OPCVM. Les Fonds sont des fonds communs de placement de droit français conformes à la directive OPCVM ou AIFM. La société de gestion peut décider à tout moment de cesser la commercialisation dans votre pays.

- **En Suisse** : Le prospectus, KID, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.com/fr-chet auprès de notre représentant en Suisse (Switzerland) S.A., Route de Signy 35, P.O. Box 2259, CH-1260 Nyon. Le Service de Paiement est CACEIS Bank, Montrouge, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".
- **En France** : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur www.carmignac.com/fr-fr, ou sur demande auprès de la Société de gestion. Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".
- **Au Luxembourg** : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur www.carmignac.com/fr-lu, ou sur demande auprès de la Société de gestion. Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".

Pour Carmignac Portfolio Long-Short European Equities : Carmignac Gestion Luxembourg SA, en sa qualité de Société de gestion de Carmignac Portfolio, a délégué la gestion des investissements de ce Compartiment à White Creek Capital LLP (immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro OCC447169) à compter du 2 mai 2024. White Creek Capital LLP est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority sous le numéro FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen désigne le compartiment Private Evergreen de la SICAV Carmignac S.A. SICAV – PART II UCI immatriculée au RCS du Luxembourg sous le numéro B285278.