

# CARMIGNAC PORTFOLIO EM DEBT: LETTERA DEL GESTORE SUL QUARTO TRIMESTRE 2025

19/01/2026 | ALESSANDRA ALECCI

## +3,03%

Performance del Fondo Carmignac Portfolio EM Debt nel quarto trimestre del 2025 per la quota FW EUR.

## +3,08%

Performance nel quarto trimestre del 2025 dell'indice di riferimento 50% JPM GBI-EM Global Diversified Composite + 50% JPM EMBI Global Diversified Hedged.

## +7,92%

Performance del Fondo nel 2025 rispetto al +8,55% dell'indice di riferimento <sup>1</sup>.

Nel quarto trimestre del 2025, **Carmignac Portfolio EM Debt** ha registrato una performance netta del +3,03%, mentre il suo indice di riferimento ha conseguito una performance del +3,08%. Nell'intero anno 2025, il Fondo ha realizzato una performance del +7,92%, a fronte dell'+8,55% dell'indice di riferimento, sostenuto da tutti i suoi driver di performance, ma ha leggermente sottoperformato su base relativa a causa degli effetti valutari, in particolare del dollaro statunitense.

## CONTESTO DI MERCATO NEL 2025

L'evento chiave del 2025 è stato l'insediamento di Donald Trump come 47° Presidente degli Stati Uniti. Il suo ritorno alla Casa Bianca è stato caratterizzato da una serie di annunci di politica economica radicali, in particolare in materia di immigrazione e dazi, che hanno inizialmente innescato un aumento significativo della volatilità sui mercati obbligazionari. Tuttavia, la successiva attuazione di tali misure, unita a un evidente rallentamento della crescita economica statunitense, ha rapidamente deluso gli investitori e portato a un calo dei tassi di interesse a lungo termine. Il rendimento del Treasury statunitense a 10 anni ha chiuso l'anno al 4,12%, in calo rispetto al 4,57% di inizio anno. Nonostante l'inflazione sia rimasta relativamente persistente, intorno al 3%, la Federal Reserve (Fed) ha adottato un orientamento più accomodante in risposta all'indebolimento del mercato del lavoro, attuando tre tagli dei tassi di riferimento nella seconda metà del 2025. Queste dinamiche hanno culminato in un quarto trimestre particolarmente atipico. Il 1° ottobre, il governo federale statunitense è entrato in shutdown a seguito dell'incapacità del Congresso di approvare un bilancio, complicando in modo significativo l'analisi dei mercati a causa dell'assenza, per 43 giorni, di dati chiave su occupazione e inflazione. Nonostante questa paralisi istituzionale, la Fed ha proseguito il proprio ciclo di allentamento monetario, attuando ulteriori tagli dei tassi nel corso del trimestre e rafforzando l'orientamento accomodante che si era progressivamente delineato nel corso dell'anno.

I mercati emergenti si sono evoluti in un contesto macroeconomico più favorevole. Nonostante i persistenti rischi geopolitici e le preoccupazioni iniziali legate all'introduzione di nuovi dazi commerciali, nel corso dell'anno hanno dimostrato una resilienza superiore alle attese. Dall'inizio dell'anno, la debolezza del dollaro statunitense ha rappresentato un driver chiave della solida

performance delle obbligazioni dei mercati emergenti, rafforzando l'attrattiva dell'asset class e generando rendimenti superiori alle aspettative.

I fondamentali sono rimasti solidi, sostenuti da una crescita resiliente e da livelli di indebitamento contenuti, in contrasto con le dinamiche fiscali più complesse osservate in molte economie sviluppate. Il proseguimento del processo di disinflazione, unitamente a tassi di interesse reali ancora elevati, ha offerto alle banche centrali dei mercati emergenti un ampio margine di manovra per avviare o prolungare cicli di allentamento monetario, mantenendo al contempo la credibilità della politica monetaria.

Questo contesto si è rivelato particolarmente favorevole per il debito in valuta locale, la cui performance è stata sostenuta da un carry interessante e da gradualità dei tagli dei tassi di riferimento in diversi Paesi, in particolare Sudafrica e Polonia. La stabilizzazione delle aspettative di inflazione e il miglioramento degli equilibri macroeconomici hanno ulteriormente rafforzato l'asset class.

Anche il debito sovrano in valuta forte ha beneficiato di una crescita globale resiliente, di un contesto dei tassi di interesse statunitensi più favorevole nella seconda metà dell'anno, nonché di fattori tecnici positivi, nonostante valutazioni già tese.

Le valute dei mercati emergenti hanno registrato performance differenziate. Le valute ad alto carry e legate alle materie prime hanno beneficiato del processo di disinflazione, di differenziali di tassi di interesse reali ancora interessanti, di solidi termini di scambio e del deprezzamento del dollaro statunitense.

## ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel corso del trimestre e per l'intero 2025 abbiamo mantenuto un'esposizione alla duration relativamente elevata sia sul debito in valuta forte sia su quello in valuta locale, al fine di beneficiare dei cicli di allentamento monetario avviati da diverse banche centrali, che si sono rivelati favorevoli alla performance.

Il debito sovrano in valuta forte è stato il principale contributore positivo sia nel trimestre sia nell'intero anno, trainato dall'esposizione a emittenti high yield quali Egitto, Costa d'Avorio ed Ecuador. In questi mercati persistono rendimenti interessanti nonostante fondamentali solidi, creando opportunità di mispricing particolarmente attrattive. La Costa d'Avorio rimane una delle nostre principali convinzioni, sostenuta da una crescita robusta compresa tra il 6% e il 7%, da una gestione fiscale solida sotto la supervisione dell'FMI e da prospettive di medio termine in miglioramento. La rielezione del Presidente Ouattara in ottobre con una maggioranza netta ha rafforzato la continuità delle politiche economiche e la fiducia degli investitori, mentre le obbligazioni denominate in euro continuano a offrire rendimenti superiori all'8%, garantendo un carry interessante e un potenziale di restringimento degli spread. Nel quarto trimestre, le nostre posizioni lunghe sul debito sovrano argentino sono state tra i maggiori contributori, beneficiando del rally post-elettorale successivo alle elezioni legislative, accolte positivamente dai mercati.

Nel debito in valuta locale, le posizioni lunghe in Paesi che offrono tassi di interesse reali elevati, quali Sudafrica, Polonia e Ungheria, hanno contribuito positivamente, poiché le banche centrali hanno avviato cicli gradualità di allentamento monetario all'inizio dell'anno e li hanno proseguiti nel corso del trimestre. Anche l'esposizione lunga al debito locale ungherese ha sostenuto la performance, in quanto l'Ungheria è rimasta una delle nostre principali convinzioni, beneficiando del calo dell'inflazione e di rendimenti interessanti che ci hanno consentito di catturare il carry, mentre un saldo delle partite correnti nettamente migliorato e dinamiche salariali moderate hanno rafforzato il contesto macroeconomico. Nel complesso, le esposizioni in valuta locale hanno apportato un contributo positivo sia nell'anno sia nel trimestre; tuttavia, la nostra posizione lunga sul debito in valuta locale colombiano ha inciso negativamente sulla performance.

Sul fronte valutario, il Fondo ha beneficiato dell'esposizione alle valute dei mercati emergenti in un contesto di diffuso indebolimento del dollaro statunitense nel 2025, in particolare attraverso posizioni quali il real brasiliano. La performance è stata ulteriormente sostenuta nel quarto trimestre dall'esposizione a valute legate alle materie prime, in particolare il rand sudafricano e il peso cileno, che hanno beneficiato di prezzi delle commodity resilienti, in particolare del rame, e di un miglioramento del sentiment globale verso il rischio.

Per contro, la protezione sul credito implementata tramite l'indice iTraxx Crossover, concepita per coprire il portafoglio da un potenziale ampliamento degli spread creditizi, ha penalizzato la performance.

## PROSPETTIVE PER I PROSSIMI MESI

Guardando al futuro, in un contesto caratterizzato da inflazione in rallentamento, politiche monetarie accomodanti, fondamentali resilienti e da un dollaro statunitense più debole, manteniamo una visione costruttiva sul debito dei mercati emergenti. Riteniamo che l'asset class continui a offrire un carry interessante, una qualità creditizia in miglioramento e una diversificazione particolarmente attrattiva rispetto ai mercati sviluppati. Il Fondo offre attualmente un rendimento intorno al 7,8% (incluso il carry valutario) e mantiene una duration elevata pari a circa 640 punti base (al 31/12/2025), equamente ripartita tra obbligazioni in valuta locale e in valuta forte.

Sul fronte delle obbligazioni in valuta locale, manteniamo un'allocazione significativa al debito in valuta locale, concentrandoci sui mercati che offrono rendimenti reali elevati. In questo contesto, l'esposizione è focalizzata su Paesi quali Sudafrica, Polonia, Repubblica Ceca e Ungheria, cui si affiancano posizioni selettive in America Latina, in particolare Brasile, Perù e Messico.

Per quanto riguarda il credito sovrano, restiamo sovrappesati sul debito in valuta forte, privilegiando emittenti high yield con fondamentali solidi e valutazioni interessanti, tra cui Costa d'Avorio, Sudafrica, Egitto e Turchia. Questo posizionamento continua a essere sostenuto da un contesto macroeconomico favorevole, da fattori tecnici solidi e da un carry elevato.

Sul credito corporate, il carry rimane attrattivo, in particolare nei settori energetico e finanziario, con un focus su emittenti high yield con rating compreso tra BB- e B. Tuttavia, le valutazioni restano tese, con spread creditizi su minimi pluriennali. Di conseguenza, manteniamo una posizione sottopesata sul credito investment grade e continuiamo a mantenere protezioni sul credito tramite l'iTraxx Xover.

Infine, sul fronte valutario adottiamo un approccio selettivo, con un'esposizione significativa all'euro (circa il 60%) e un'esposizione limitata al dollaro statunitense (circa il 3%). A ciò si affiancano posizioni selettive nelle valute dei mercati emergenti, in particolare nelle valute legate alle materie prime quali il rand sudafricano, il peso cileno e il real brasiliano, oltre ad alcune valute selezionate dell'Europa centrale e orientale.

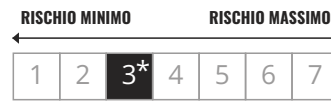
Fonte: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2025. Performance della quota FW EUR Acc, codice ISIN: LU1623763734. <sup>1</sup>Indice di riferimento: 50% JPM GBI-EM Global Diversified Composite + 50% JPM EMBI Global Diversified Hedged.

# 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](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% 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 :** 0.38% 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	2021
<b>Carmignac Portfolio EM Debt</b>	<b>+1.1 %</b>	<b>-10.0 %</b>	<b>+28.9 %</b>	<b>+10.5 %</b>	<b>+3.9 %</b>
Indice di riferimento	+0.4 %	-1.5 %	+15.6 %	-5.8 %	-1.8 %

Fonte: Carmignac al 31 dic 2025.

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)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2022	2023	2024	2025
<b>Carmignac Portfolio EM Debt</b>	<b>-9.0 %</b>	<b>+15.3 %</b>	<b>+4.1 %</b>	<b>+7.9 %</b>
Indice di riferimento	-5.9 %	+8.9 %	+4.4 %	+8.6 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	Dalla data di lancio
<b>Carmignac Portfolio EM Debt</b>	<b>+9.0 %</b>	<b>+4.1 %</b>	<b>+5.6 %</b>
Indice di riferimento	+7.3 %	+2.7 %	+2.5 %

Fonte: Carmignac al 31 dic 2025.

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.

- **In Italia:** I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito [www.carmignac.com/it-ito](http://www.carmignac.com/it-ito) su semplice richiesta alla Società di Gestione. **Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 5.**
  - **In Svizzera:** I prospetti, il KID e i rapporti di gestione annui sono disponibili sul sito internet [www.carmignac.com/it-ch](http://www.carmignac.com/it-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 5.**
- Per Carmignac Portfolio Long-Short European Equities: Carmignac Gestion Luxembourg SA, in qualità di Società di gestione di Carmignac Portfolio, ha delegato la gestione degli investimenti di questo Comparto a White Creek Capital LLP (registrata in Inghilterra e Galles con il numero OCC447169) a partire dal 2 maggio 2024. White Creek Capital LLP è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority con numero FRN : 998349. Carmignac Private Evergreen si riferisce al comparto Private Evergreen della SICAV Carmignac S.A. SICAV - PART II UCI, registrata presso l'RCS del Lussemburgo con il numero B285278.