

CARMIGNAC P. EMERGENTS : LA LETTRE DES GÉRANTS

31/07/2024 | XAVIER HOVASSE, HAIYAN LI-LABBÉ

+44,2%

Performance de Carmignac Portfolio F EUR Acc depuis le début de l'année (contre +23,8% pour son indicateur de référence).

1^{er} quartile

Classement de Carmignac Portfolio Emergents par rapport à sa catégorie Morningstar sur 5 ans pour sa performance, son ratio de Sharpe et son ratio de Sortino.

100%

100%¹ des sociétés investies sont identifiées comme durable de par leur alignement avec les Objectifs de Développement Durable.

Sur le deuxième trimestre 2024, **Carmignac Portfolio Emergents** a enregistré une hausse de +0.17%² contre +6.10%³ pour son indicateur de référence, portant sa performance annuelle à +5.61% contre +10.79% pour son indice. Cette sous-performance vis-à-vis de notre indicateur de référence provient de nos portefeuilles chinois et d'Amérique Latine.

VALEURS CHINOISES

Après le solide rebond de nos actions chinoises en mars/avril, la dynamique positive s'est inversée et les marchés chinois ont souffert de la morosité des données économiques et des craintes liées aux élections américaines. Le pays a également été impacté par la fragilité de son secteur immobilier, avec des prix immobiliers en baisse. En ce qui concerne les mesures de relance du gouvernement, la Chine est confrontée à un dilemme entre le maintien de l'indépendance monétaire et la stabilité du marché des changes, qui atteint un point critique, le yuan continuant à se déprécier.

Dans ce contexte, les valeurs de consommation ont été à la traîne, tandis que les secteurs cycliques ont mieux performé. De ce fait, nous avons souffert de la faiblesse de nos valeurs chinoises, et notamment des replis de **Vipshop, New Oriental Education et Anta Sports**.

Nous pensons que cette correction est excessive et nous conservons nos positions sur nos principales convictions chinoises, dont certaines possèdent un tiers de leur capitalisation en liquidités et font des rachats d'actions (nous pouvons citer **Vipshop**). La pondération de la Chine du fonds est désormais en ligne avec notre indicateur de référence (25 % au 28/06/2024).

PORTEFEUILLE LATINO-AMERICAIN

Après deux excellentes années boursières, le Brésil (8.9% des actifs nets du fonds) et le Mexique (8.2%) ont connu une baisse prononcée lors du premier semestre de l'année 2024. Ces baisses proviennent en partie de la baisse des prix des matières premières, agricoles en particulier (pour le Brésil). Mais le principal facteur explicatif de ces baisses est à chercher du côté de la politique.

Au Mexique, si la victoire de Claudia Sheinbaum à la présidentielle de juin dernier était attendue par les marchés, son score fut nettement supérieur aux attentes. Les élections législatives, qui ont eu lieu le même jour, ont ainsi donné au parti au pouvoir, Morena, une super majorité au Congrès leur permettant de changer la Constitution. Or une réforme constitutionnelle proposée en février dernier par le président en exercice Lopez Obrador avait déplu aux marchés. Cette élection a donc donné lieu à une correction du marché actions qui a pénalisé le fonds. De notre côté, nous restons confiants dans la capacité du marché mexicain à bien performer dans les mois à venir grâce aux bénéfiques du « nearshoring »⁴, la relocalisation des chaînes de production, qui devrait s'accélérer après l'élection présidentielle américaine.

Du côté du Brésil, le marché obligataire a fortement baissé, entraînant également un repli du marché actions, en raison des craintes de dérapages fiscaux rappelant ceux du gouvernement précédent du Parti des Travailleurs sous la présidence de Dilma Rousseff, emportant nos deux **convictions Eletrobras et Equatorial**. Cependant, nous pensons que le président Lula adoptera une approche plus pragmatique, et nous nous attendons à un retour à une orthodoxie budgétaire et monétaire qui devrait permettre à nos titres de rebondir. **Eletrobras et Equatorial** en particulier sont de fortes convictions avec des valorisations attractives et un potentiel de rebond important sur les prochains mois.

OPPORTUNITES EN ASIE DU SUD-EST

Les marchés de l'Asie du Sud-Est se sont bien comportés sur le trimestre. L'Inde continue de bénéficier de son vaste marché domestique et s'attend à avoir une croissance de PIB parmi les plus élevés au monde. Également, la victoire de Modi pour un troisième mandat signale une poursuite des réformes économiques, et est donc de bon augure pour les marchés. Au cours du second trimestre, nous avons bénéficié de la progression de nos investissements indiens et notamment de nos positions dans la société de consommation **Dabur India**, l'assureur **ICICI Lombard** et la société immobilière de qualité **Macrotech Developers**.

Concernant Taiwan, le pays continue de bénéficier de son avancé technologique sur l'industrie des semi-conducteurs, menant les marchés locaux à la hausse.

Sur cette région, notre portefeuille a délivré une performance positive sur la période, et notamment grâce à l'excellente progression de Taiwan Semiconductor, le leader de l'industrie de la fonderie qui a continué de bénéficier de la forte demande de puces innovantes liée à l'IA.

Sur le trimestre, nous avons renforcé notre allocation à la région, notamment à l'Inde (16% du Fonds au 20/06/2024) et à Taiwan (13%) en initiant deux positions taïwanaises opérant toutes deux sur les secteurs des semi-conducteurs, **Elite Material** et **Lite-On**.

Elite Material est une moyenne capitalisation taïwanaise qui fabrique des stratifiés plaqués de cuivre (Copper Clad Laminates) pour les circuits imprimés. La société a un positionnement haut de gamme dans les chaînes d'approvisionnement des plus grandes entreprises du monde, à l'image d'Apple, Google et Cisco. Ils comptent également parmi leurs clients quelques grands fabricants chinois comme Oppo ou Vivo. La société respecte les exigences de notre processus d'investissement, avec un bilan sain, des marges élevées (aux alentours de 28%⁵) et un retour sur capital investi (ROIC) de 18% en moyenne au cours des deux dernières années, constamment supérieur à leur coût de financement. Par ailleurs, Elite Material présente un bilan net positif de trésorerie, ce qui lui permet d'investir et d'améliorer sa compétitivité (nouvelles usines en Malaisie).

La deuxième société, Lite-On, est un fabricant de composants électroniques, opérant également sur le marché du cloud. La société fabrique notamment des opto-semi-conducteurs, des produits d'alimentation pour les PC (les clients incluent HP, Dell, Lenovo) et les consoles de jeux (Sony, Nintendo) ainsi que des produits d'éclairage automobile. Il s'agit d'une entreprise à moyenne capitalisation avec une capitalisation boursière de 7,7 milliards de dollars mais une valeur d'entreprise de 5,5 milliards de dollars⁶. Elle dispose donc d'une trésorerie nette positive dans son bilan, conséquence d'un profil de génération de liquidité très solide et un management de qualité.

CONCLUSION

Après un bon début d'année, nous ne pouvons pas nous satisfaire de la performance récente du Fonds. Après les ajustements, nous sommes confiants sur notre positionnement actuel et nous restons convaincus que le respect rigoureux de notre processus d'investissement constitue la meilleure recette de performance à long-terme.

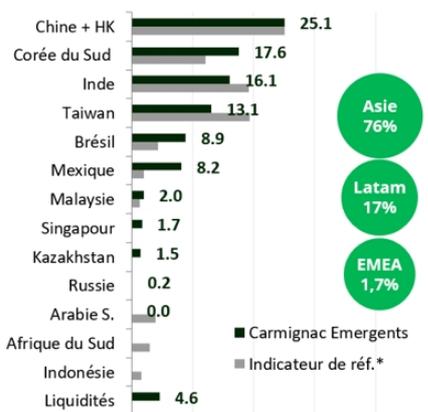
Après près de 16 années de sous-performance prononcée des pays émergents, les marchés financiers semblent avoir peu d'appétit pour cette classe d'actifs qui présente des risques politiques, géopolitiques, et macro-économiques importants, en plus des risques financiers classiques. Nous constatons toutefois que cela se traduit par des valorisations très basses, voire parfois absurdes comme en Chine ou au Brésil. Nous pensons donc que la construction de notre portefeuille doit inclure de belles histoires de croissance dans des pays comme l'Inde, Taiwan, ou l'Asie du Sud-Est. Mais également des valeurs dans des marchés moins attractifs dont la valorisation est clairement attractive, surtout lorsque la gouvernance d'entreprise nous donne confiance sur le retour aux actionnaires sous forme de dividendes ou de rachats d'actions.

POSITIONNEMENT AU 28/06/2024

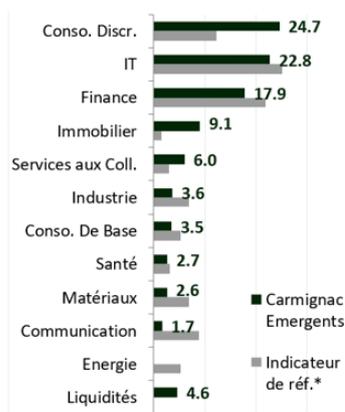
Top 10

Titres	Pays	% Actifs
1 TMSC	Taiwan	9,8%
2 SAMSUNG ELECTRONICS	Corée	9,8%
3 VIPSHOP	Chine	6,0%
4 GRUPO BANORTE	Mexique	5,7%
5 HYUNDAI MOTOR	Corée	5,1%
6 EMBASSY REIT	Inde	4,0%
7 ELETROBRAS	Brésil	4,0%
8 ICICI LOMBARD	Inde	3,9%
9 KOTAK MAHINDRA	Inde	3,7%
10 MINISO	Chine	3,1%
TOTAL		55,1%

Par pays (non rebasé)



Par secteur (non rebasé)



- MSCI EM NR (USD) dividendes nets réinvestis. Le poids de la Chine -inclut Hong Kong. Sont exclus les positions dérivées à titre illustratif. Les portefeuilles de Carmignac sont susceptibles de modifications à tout moment Source : Carmignac, 30/06/2024.

¹Hors liquidités.

²Carmignac Portfolio Emergents F EUR Acc, ISIN : LU0992626480.

³Indicateur de référence : MSCI EM NR Index.

⁴Relocalisation des chaînes de productions.

⁵Sources : données de la société, Bloomberg, juin 2024.

⁶Sources : Bloomberg au 20/06/2024.

CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS F EUR ACC

(ISIN: LU0992626480)

Classification SFDR** :

Article **9**



Durée minimum de placement recommandée



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

ACTION : Les variations du prix des actions dont l'amplitude dépend de facteurs économiques externes, du volume de titres échangés et du niveau de capitalisation de la société peuvent impacter la performance 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. **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. **GESTION DISCRÉTIONNAIRE** : L'anticipation de l'évolution des marchés financiers faite par la société de gestion a un impact direct sur la performance du Fonds qui dépend des titres sélectionnés.

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 : 1,32% de la valeur de votre investissement par an. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.

Commissions liées aux résultats : 20,00% lorsque la classe d'action surperforme l'indicateur de référence pendant la période de performance. Elle sera également due si la classe d'actions a surperformé l'indicateur de référence mais a enregistré une performance négative. La sous-performance est récupérée pendant 5 ans. Le montant réel variera en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne sur les 5 dernières années, ou depuis la création du produit si elle est inférieure à 5 ans.

Coûts de transaction : 0,37% de la valeur de votre investissement par an. 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: LU0992626480)

Performances par année civile (en %)	2015	2016	2017	2018	2019
Carmignac Portfolio Emergents	+3.9 %	+1.7 %	+19.8 %	-18.2 %	+25.5 %
Indicateur de référence	-5.2 %	+14.5 %	+20.6 %	-10.3 %	+20.6 %

Performances par année civile (en %)	2020	2021	2022	2023	2024 (YTD)
Carmignac Portfolio Emergents	+44.9 %	-10.3 %	-14.3 %	+9.8 %	+5.6 %
Indicateur de référence	+8.5 %	+4.9 %	-14.9 %	+6.1 %	+10.8 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Portfolio Emergents	+5.6 %	+7.6 %	+5.5 %
Indicateur de référence	+1.8 %	+4.4 %	+5.3 %

Source : Carmignac au 28 juin 2024.

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.

L'accès au Fonds peut faire l'objet de restriction 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.

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. 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.ch et 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 6 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.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 6 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.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 6 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".