

← Risque plus faible			Risque plus élevé →			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement plus élevé			
1	2	3	4	5*	6	7



Xavier
Hovasse

Charles
Zerah

© Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine

Fonds diversifié marchés émergents combinant trois moteurs de performance : les actions, les obligations et les devises émergentes. En gérant activement son exposition aux actions entre 0% et 50%, le Fonds cherche à tirer profit des hausses de marché tout en limitant l'impact des marchés baissiers. Le Fonds a pour objectif de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans.

Au cours du trimestre écoulé, **Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine** a enregistré une performance de +6,88%, contre +7,47% pour son indicateur de référence. Le Fonds a bénéficié de l'appréciation des actifs émergents, cependant la légère sous-performance s'explique par notre prudence sur les devises émergentes durant la période. Nous avons maintenu une exposition significative aux actions tandis que la sensibilité a été relativement faible du fait de nos anticipations sur les marchés de taux américains.

Composante Taux

Dans notre précédent rapport, nous exprimions notre confiance au sujet des actifs émergents dans leur ensemble et notre prudence à l'égard des marchés obligataires développés du fait du risque inflationniste. Les craintes exprimées par les investisseurs, suite à l'élection de Donald Trump concernant une éventuelle politique commerciale protectionniste, se sont dissipées durant le premier trimestre. En effet, depuis son investiture, sa rhétorique sur l'accord de libre-échange, l'Alena, est beaucoup moins agressive vis-à-vis du gouvernement mexicain. Ce changement s'est ressenti sur tous les actifs obligataires, et le rendement de la dette locale émergente s'est détendu de 24 points de base durant la période de 6,79% à 6,55% (selon l'indice JPM GBI EM). D'autre part, la bonne tenue des obligations émergentes se justifie par une nette amélioration des données macro-économiques pour tous les grands pays émergents, notamment asiatiques. Finalement, les actifs obligataires émergents se sont significativement appréciés grâce à des conditions financières toujours accommodantes aux États-Unis. La thématique du redémarrage cyclique auquel nous faisons référence depuis trois trimestres, ainsi que celle de la hausse des matières premières et de l'inflation au sein des pays développés, devraient favoriser les actifs des pays producteurs et exportateurs de matières premières (voir **Analyse Macro-économique**). De plus, nous maintenons une allocation équilibrée entre les dettes souveraines externes et locales au sein de la poche taux. Durant le trimestre, les principaux contributeurs à la performance ont été les obligations d'émetteurs privés et publics du secteur de l'énergie en Argentine (YPF), au Brésil (Petrobras) et au Mexique (Pemex) ; mais aussi les dettes locales des gouvernements mexicains et brésiliens. Si notre scénario macro-économique global nous incite à privilégier les actifs obligataires émergents, la sensibilité devrait rester modérée durant le prochain trimestre car nous craignons de potentielles tensions sur les marchés obligataires développés.

Composante Devises

Le Fonds a bénéficié de l'appréciation du peso mexicain (voir « Composante Taux »), qui a augmenté sa valeur de +9% face à l'euro, mais aussi de celle du rouble russe, de près de +8%, ainsi que de celle du zloty polonais, de +4%. Il est à noter que les devises émergentes qui se sont appréciées durant le

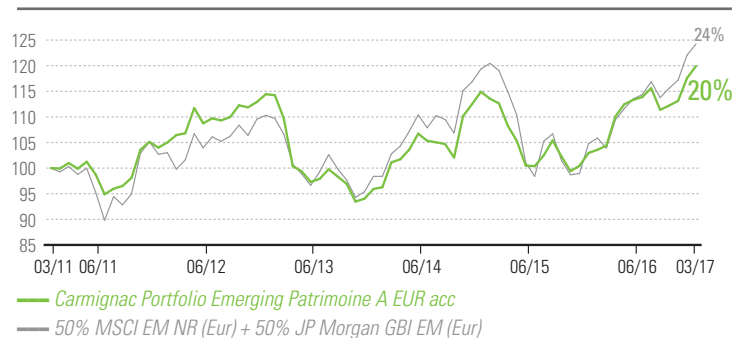
trimestre n'étaient pas forcément celles de pays exportateurs de matières premières, les investisseurs prenant en compte la diffusion de la croissance mondiale. Dans ce contexte, nous restons constructifs sur les devises à fort bêta, comme le réal brésilien, le peso mexicain et le rouble russe, mais aussi sur certaines devises asiatiques, comme la roupie indienne. Nous devrions maintenir une allocation significative à l'euro pour équilibrer notre allocation avec les devises émergentes volatiles.

Composante Actions

Au cours du premier trimestre de l'année, les marchés actions émergents ont bénéficié d'un contexte favorable avec une Chine qui rassure, des exportations émergentes revigorées et une reprise cyclique quasi uniforme qui se confirme pas à pas. Dans ce contexte, nos choix d'allocations géographiques et notre sélection de valeurs ont soutenu la performance du Fonds.

La Chine, allocation majeure de la composante actions (7% des actifs du Fonds), continue d'afficher des indicateurs d'activité économique solides. L'hémorragie des sorties de capitaux, qui a pesé de nombreux mois sur la balance des paiements chinoise, semble être pansée. Si l'activité économique demeure stimulée par une création monétaire excessive (+15% de croissance annuelle du crédit total ajusté, source : Carmignac), la croissance des prix à la consommation (hausse de +0,8% du CPI) reste somme toute modeste et ne nécessite pas à ce stade de resserrement monétaire drastique. Suite à notre voyage en Chine, nous avons d'ailleurs décidé de renforcer notre présence en acquérant une participation dans **ZTO Express**, leader chinois de la livraison express de courrier, avec 14% de parts de marché. Ce dernier profite non seulement de la croissance du commerce en ligne en Chine, mais

Évolution du Fonds depuis sa création



Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

aussi d'une extension géographique vers les milieux ruraux et l'international. ZTO Express est propriétaire des centres de tri régionaux et des moyens de transport logistiques, mais, contrairement à ses concurrents directs, ne s'occupe pas de la collecte initiale, ni de la livraison finale des colis. Afin d'assurer une qualité de livraison optimale, ZTO Express a fait le choix de s'associer stratégiquement (par le biais d'entrée au capital) avec l'ensemble de ses partenaires de proximité, justement responsables de la collecte et de la livraison finale des biens. L'unicité de ce modèle, responsabilisant financièrement et pleinement ses partenaires, nous semble être garante de sa robustesse et de son succès.

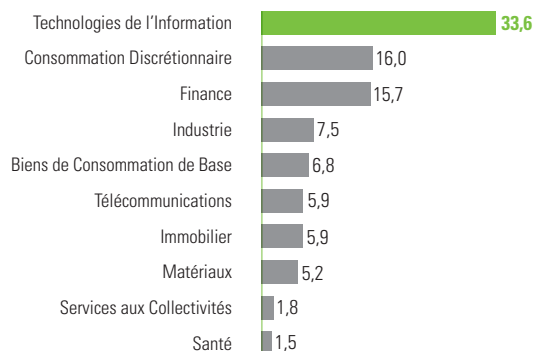
L'Inde, qui reçoit près de 7% des actifs du Fonds, semble s'être rapidement relevée de l'atrophie fiduciaire infligée il y a quelques mois par le gouvernement en place. Les indicateurs économiques poursuivent leur remontée et les récentes élections au niveau régional semblent conforter l'assise du parti de Narendra Modi et sont gages d'une éventuelle continuité politique prometteuse. Notre récent voyage en Inde nous a permis de confirmer l'amélioration observée dans les statistiques officielles et nous a

encouragés à renforcer notre allocation en acquérant l'acteur bancaire privé HDFC Bank.

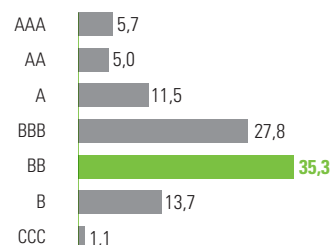
Nous restons prudents sur les marchés actions de la zone Europe, Moyen-Orient, Afrique, dont les fondamentaux demeurent fragiles. L'Afrique du Sud se retrouve de nouveau sous le feu des projecteurs, avec le remaniement ministériel du président Zuma qui ne présage rien de bon. Le départ de la figure orthodoxe du gouvernement Pravin Gordhan, ancien ministre des Finances, ouvre la voie à une possible dérive des finances publiques, déjà précaires.

Comme nous l'avions anticipé en fin d'année, les indicateurs macro-économiques poursuivent, quasiment à l'unisson, leur remontée. Dans un contexte où le rebond cyclique de l'activité manufacturière se poursuit et les cours des matières premières continuent d'être soutenus par l'accord des membres de l'Opep, par la rationalisation des capacités ou par des plans de relance, la classe d'actifs émergents devrait naturellement continuer d'en recueillir les fruits.

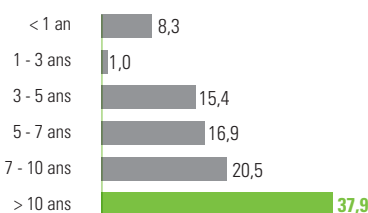
Portefeuille actions (hors dérivés) – Répartition sectorielle (%)



Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)



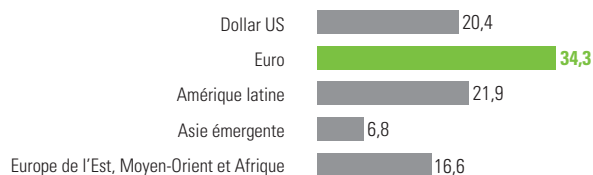
Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par maturité (%)



Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	10,95	11,03

Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



Performances cumulées (%)	Depuis le							Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
	30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR acc	6,88	6,88	5,31	16,48	25,03	15,32	-	19,93
Indicateur de référence *	7,47	7,47	8,63	18,57	26,26	20,97	-	24,23
Moyenne de la Catégorie**	6,24	6,24	8,14	17,47	24,85	20,84	-	18,68
Classement (Quartile)	2	2	4	3	3	4	-	3

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * 50% MSCI EM NR (Eur) + 50% JP Morgan GBI EM (Eur) (Coupon couru). ** Allocation Marchés Emergents. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Portefeuille Taux	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	Total
4,23	4,17	0,01	-0,37	-0,67	7,37

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	0,45
États-Unis	1,05
Autres	2,88

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	9,84	9,31
Volatilité de l'indicateur	12,64	11,77
Ratio de sharpe	1,71	0,85
Bêta	0,74	0,71
Alpha	0,05	0,16

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE AU 31/03/2017

	cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)	
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés		-3 739 130,39	-0,42	
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)		-3 739 130,39	-0,42	
Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents		237 033 178,74	26,52	
134 000 BRAZIL 01/07/2020 (Brésil)	Real de Brésil	738,49	29 141 502,76	3,26
25 000 000 TUNISIA 5.62% 17/02/2024 (Tunisie)	Euro	100,28	25 251 078,77	2,82
24 376 695 ARGENTINA 7.82% 31/12/2033 (Argentine)	Euro	105,95	26 330 635,54	2,95
26 850 000 BAHRAIN 7.00% 12/10/2028 (Bahrein)	Dollar	104,46	27 067 121,85	3,03
15 000 000 BRAZIL 5.62% 21/02/2047 (Brésil)	Dollar	97,37	13 752 162,12	1,54
13 450 000 EGYPT 5.75% 29/04/2020 (Egypte)	Dollar	104,27	13 423 679,02	1,50
438 970 000 MEXICO 7.50% 03/06/2027 (Mexique)	Peso mexicain	102,90	22 922 833,94	2,56
1 608 600 MEXICO 8.00% 07/11/2047 (Mexique)	Peso mexicain	106,32	8 563 142,12	0,96
3 000 000 REPUBLIC OF ECUADOR 10.50% 24/03/2020 (Equateur)	Dollar	106,63	2 998 952,83	0,34
42 400 000 RUSSIA 4.75% 27/05/2026 (Russie)	Dollar	104,50	42 096 291,80	4,71
8 304 000 SOUTH AFRICA 3.75% 24/07/2026 (Afrique du sud)	Euro	104,90	8 927 513,23	1,00
250 000 000 THAILAND 4.88% 22/06/2029 (Thaïlande)	Baht	120,76	8 309 188,05	0,93
10 000 000 TURKEY 4.88% 16/04/2043 (Turquie)	Dollar	85,95	8 249 076,71	0,92
Emprunts Supranationaux		1 139 140,00	0,13	
130 000 000 INTL FINANCE 07/10/2041 (États-Unis)	Peso mexicain	17,65	1 139 140,00	0,13
Emprunts d'État à taux fixe - pays développés		30 851 799,31	3,45	
33 000 000 UNITED STATES 0.50% 31/07/2017 (États-Unis)	Dollar	99,91	30 851 799,31	3,45
Emprunts d'État à taux indexé inflation - pays émergents		149 371 044,47	16,71	
40 000 BRAZIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brésil)	Real de Brésil	3 385,02	39 873 559,60	4,46
73 400 000 CHILE I/L 1.50% 01/03/2021 (Chili)	Peso chilien	103,17	28 160 072,05	3,15
900 000 MEXICO I/L 4.50% 04/12/2025 (Mexique)	Peso mexicain	108,89	28 221 968,33	3,16
3 000 000 000 RUSSIA I/L 2.50% 16/08/2023 (Russie)	Rouble Russe	96,23	53 115 444,49	5,94
Emprunts privés à taux fixe - pays développés		44 407 598,24	4,97	
4 319 050 AFREN 10.25% 27/04/2017 (Royaume-Uni)	Energie	0,39	15 829,72	0,00
19 516 720 AFREN 6.62% 09/12/2017 (Royaume-Uni)	Energie	0,47	85 398,77	0,01
8 400 000 BBVA 3.50% 10/02/2027 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	104,73	8 839 674,41	0,99
8 400 000 GENEL ENERGY 7.50% 28/04/2017 (Royaume-Uni)	Energie	78,00	6 356 645,32	0,71
100 000 000 JP MORGAN 0.00% 03/01/2030 (États-Unis)	Finance	30,03	8 841 934,77	0,99
1 500 000 000 JP MORGAN 0.00% 22/02/2032 (États-Unis)	Finance	7,17	5 340 968,32	0,60
6 000 000 SEVERSTAL (STEEL CAP) 3.85% 27/08/2021 (Luxembourg)	Matériaux	100,31	5 649 911,95	0,63
10 000 000 TULLOW OIL 6.00% 07/04/2017 (Royaume-Uni)	Energie	96,66	9 277 234,98	1,04
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents		100 919 862,58	11,29	
3 300 000 AEROPUERTOS ARGENT 2000 6.88% 06/02/2022 (Argentine)	Industrie	103,47	3 227 083,62	0,36
10 000 000 EVRAZ GROUP SA 5.38% 20/03/2023 (Russie)	Matériaux	100,40	9 407 877,92	1,05
2 400 000 GENNEIA SA 8.75% 20/01/2020 (Argentine)	Energie	104,52	2 386 355,01	0,27
2 800 000 PETROBRAS ARGENTINA SA 7.38% 21/07/2020 (Brésil)	Energie	104,42	2 773 191,73	0,31
3 000 000 PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 5.38% 01/10/2029 (Brésil)	Energie	92,28	3 332 455,80	0,37
11 000 000 PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 5.62% 20/05/2043 (Brésil)	Energie	82,65	8 716 938,20	0,98
4 500 000 PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.12% 17/01/2022 (Brésil)	Energie	104,92	4 470 383,57	0,50
11 690 000 PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.62% 16/01/2034 (Brésil)	Energie	97,29	13 490 551,60	1,51
10 000 000 PETROLEOS MEXICANOS 5.62% 23/01/2046 (Mexique)	Energie	89,32	8 456 547,15	0,95
20 000 000 PETROLEOS MEXICANOS 6.50% 13/03/2027 (Mexique)	Energie	107,71	20 215 272,25	2,26
10 000 000 PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (Mexique)	Energie	101,57	9 520 779,77	1,07

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE AU 31/03/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
8 000 000	POLYUS GOLD INTL LTD 5.25% 07/02/2023 (Russie)	Matériaux	102,42	7 722 668,41	0,86
7 000 000	YPF SA 8.50% 28/07/2025 (Argentine)	Energie	108,50	7 199 757,55	0,81
Actions				333 924 209,88	37,36
Amérique du Nord				5 874 973,78	0,66
110 103	LAS VEGAS SANDS (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	57,07	5 874 973,78	0,66
Asie Pacifique				7 339 349,61	0,82
204 103	LINE CORP (Japon)	Technologies de l'Information	38,46	7 339 349,61	0,82
Europe				7 976 486,59	0,89
241 888	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Biens de Consommation de Base	16,77	4 056 461,76	0,45
188 519	LILAC GROUP (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	22,24	3 920 024,83	0,44
Amérique latine				74 960 126,93	8,39
32 936	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	86,70	2 669 862,28	0,30
722 939	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexique)	Finance	9,03	6 103 631,59	0,68
1 167 785	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brésil)	Finance	29,20	10 041 764,56	1,12
1 165 902	CCR (Brésil)	Industrie	18,05	6 197 314,61	0,69
1 170 606	CEMEX (Mexique)	Matériaux	9,07	9 926 975,29	1,11
48 856	FEMSA UNITS ADR (Mexique)	Biens de Consommation de Base	88,52	4 043 507,19	0,45
1 758 733	GRUPO BANORTE (Mexique)	Finance	107,66	9 399 536,08	1,05
2 706 527	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexique)	Matériaux	56,28	7 561 685,04	0,85
41 971	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	211,47	8 298 450,16	0,93
4 383 873	MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexique)	Immobilier	21,00	4 570 138,80	0,51
909 567	TRANSMISSORA ALIANCA (Brésil)	Services aux Collectivités	22,95	6 147 261,33	0,69
Asie				191 376 559,83	21,41
135 940	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	35,39	4 498 075,45	0,50
1 684 163	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Finance	49,00	9 928 294,87	1,11
15 733 651	ASTRA INTERNATIONAL (Indonésie)	Consommation Discrétionnaire	8 625,00	9 521 469,91	1,07
58 225	BAIDU INC (Chine)	Technologies de l'Information	172,52	9 391 778,79	1,05
1 340 538	BHARTI AIRTEL LTD (Inde)	Télécommunications	350,05	6 756 619,42	0,76
1 565 202	BHARTI INFRAEL LTD (Inde)	Télécommunications	325,90	7 344 751,66	0,82
13 459 009	DALI FOODS GROUP CO LTD (Chine)	Biens de Consommation de Base	4,49	7 270 326,08	0,81
147 289	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 460,15	3 096 620,84	0,35
98 806	HERO MOTOCORP LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	49,62	4 583 765,13	0,51
1 948 301	ICICI BANK (Inde)	Finance	276,85	7 766 425,22	0,87
562 777	INFOSYS TECHNOLOGIES (Inde)	Technologies de l'Information	15,80	8 313 661,45	0,93
310 933	KANGWON LAND (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	38 200,00	9 930 491,65	1,11
1 232 105	MEDIATEK (Taiwan)	Technologies de l'Information	215,00	8 162 703,22	0,91
26 468	NETEASE (Chine)	Technologies de l'Information	284,00	7 028 107,15	0,79
100 334	PLDT (Philippines)	Télécommunications	1 646,00	3 077 440,44	0,34
7 540	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Corée du Sud)	Santé	173 000,00	1 090 581,23	0,12
14 380	SAMSUNG ELECTRONICS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	2 060 000,00	24 424 270,72	2,73
1 244 851	SHANGHAI INTERNATIONAL AIR-A (Chine)	Industrie	29,98	5 063 067,90	0,57
741 912	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	Technologies de l'Information	32,84	22 780 038,41	2,55
2 055 218	TATA MOTORS LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	465,85	13 785 554,42	1,54
237 286	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	2 174,70	7 430 048,72	0,83
2 977 068	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (Chine)	Industrie	21,48	8 675 365,53	0,97
119 056	ZTO EXPRESS CAYMAN INC (Chine)	Industrie	13,09	1 457 101,62	0,16
Afrique				8 452 538,47	0,95
296 605	MTN GROUP LTD (Afrique du sud)	Télécommunications	122,00	2 523 188,97	0,28
36 732	NASPERS LTD (Afrique du sud)	Consommation Discrétionnaire	2 315,00	5 929 349,50	0,66
Europe de l'est				3 302 325,67	0,37
1 784 590	MOSCOW EXCHANGE (Russie)	Finance	111,51	3 302 325,67	0,37
Moyen-Orient				34 641 849,00	3,88
124 666	CHECK POINT SOFTWARE (Israël)	Technologies de l'Information	102,66	11 965 977,80	1,34
6 598 799	EMAAR PROPERTIES PJSC (Emirats Arabes Unis)	Immobilier	7,30	12 262 147,34	1,37
3 696 747	EMLAK KONUT GAYRIMENKUL (Turquie)	Immobilier	2,90	2 752 427,19	0,31
2 311 617	ENKA INSAAT VE SANAYI (Turquie)	Industrie	6,10	3 620 294,55	0,40
37 061	TARO PHARMACEUTICAL INDUSTRIES (Israël)	Santé	116,62	4 041 002,12	0,45
Valeur du portefeuille				897 646 833,22	100,42
Actif net				893 907 702,83	100,00