

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 négative de -2,78%, contre -1,59% pour son indicateur de référence, portant sa progression sur l'année à +3,91%, contre +5,76% pour son indice. Le Fonds a été pénalisé par la forte appréciation de l'euro face à la plupart des devises émergentes, malgré le fort rebond de l'activité de nombreux pays émergents, principalement asiatiques. Par ailleurs, si le Fonds a profité du dynamisme des marchés obligataires et actions émergents, cela n'a pas suffi à compenser la dépréciation des devises.

Composante Taux

Le trimestre précédent, nous anticipions une poursuite de la croissance économique des principaux pays émergents, dans un contexte de probables tensions sur les marchés de taux. Durant la période écoulée, les rendements des dettes locales émergentes (mesurés par l'indice J.P. Morgan GBI-EM Diversified) se sont détendus de 30 points de base, à 6,25%. Ce bon comportement de la classe d'actifs reflète une amélioration des fondamentaux économiques (balance commerciale, balance courante, croissance) et s'explique par une inflation contenue au sein du monde développé.

Durant le trimestre, nous avons allégé nos positions sur la dette souveraine externe (libellées en devises fortes), mais aussi d'émetteurs privés émergents, pour éviter tout effet de contagion provenant des tensions sur les emprunts du Trésor américain et allemand. Nous avons pris des profits sur les dettes de Petrobras et Pemex, ainsi que de la Tunisie et de la Russie. Cet allègement s'est fait au profit de la dette locale brésilienne, indienne et malaisienne. En effet, ces pays connaissent une accélération à la baisse de leur inflation et offrent donc des taux réels relativement élevés, ce qui nous laisse présager une détente des rendements dans les prochains mois. Nous restons constructifs sur la classe d'actifs, malgré le resserrement monétaire de la Réserve fédérale et la réduction de son bilan. Notre optimisme se justifie d'une part par des valorisations attractives (par rapport à 2013, nous observons un différentiel de taux nominaux de 100 points de base supplémentaires entre pays émergents et pays développés) et d'autre part par une nette amélioration des fondamentaux macro-économiques et de liquidité pour les principaux pays émergents.

Nous devrions maintenir une exposition élevée aux dettes locales émergentes, tout en restant très sélectifs sur les dettes souveraines libellées en dollar et en euro en raison du resserrement monétaire.

Composante Devises

Le Fonds a été sensiblement pénalisé par son allocation devises, du fait de la très forte appréciation de l'euro face au dollar (+7% sur le trimestre) et de la nette sous-performance de nombreuses devises latino-américaines.

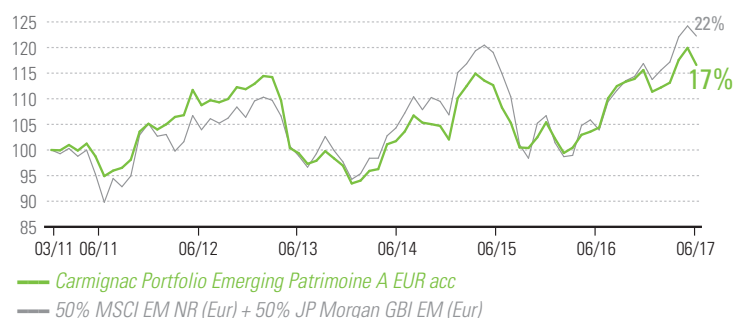
L'euro a fortement rebondi en anticipation de bons chiffres économiques pour la zone, mais aussi au vu d'un risque politique amoindri, tandis que les devises émergentes se sont dépréciées du fait de l'affaiblissement des prix de matières premières, notamment du pétrole. En effet, le réal brésilien et le rouble russe se sont respectivement dépréciés de 12% et 11% sur la période. Dans ce contexte, nous avons allégé le poids des devises les plus corrélées aux matières premières et augmenté notre exposition à l'euro, qui s'établit à 43% en fin de trimestre. Nous continuons à privilégier le peso mexicain, le réal brésilien ainsi que la roupie indienne. Nous devrions maintenir une allocation significative à l'euro pour équilibrer notre allocation aux devises émergentes volatiles.

Composante Actions

Au cours du deuxième trimestre, les marchés actions émergents ont continué de bénéficier d'une toile de fond sans conteste favorable. 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 (6,1% des actifs du Fonds), continue d'afficher des indicateurs d'activité économique relativement sains. Stabilité relative du crédit, activité économique somme toute enviable et balance des paiements pensée pour le moment stabilisent, voire renforcent, la colonne vertébrale de l'économie chinoise. Cette embellie « relative » a d'ailleurs conduit à une inflation des valorisations d'un certain nombre de valeurs sur le marché des actions locales A. Nous en avons, à ce titre, profité pour prendre profit et clôturer notre participation dans Shanghai International Airport (en hausse de 19% sur le trimestre et de 33% depuis le

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.

début de l'année, en euros), tout en réallouant ce capital en acquérant une nouvelle participation dans **Fuyao Glass**, leader chinois dans le segment du vitrage automobile. Cette valeur devrait bénéficier de la pénétration croissante et structurelle du marché automobile en Chine. Au cours du trimestre, nous avons également légèrement modifié notre portefeuille de valeurs technologiques en prenant marginalement profit sur certaines valeurs ayant fortement crû au profit de valeurs existantes, en retrait, telles que **Wuba (58.com)**, portail Internet d'annonces immobilières et d'offres d'emploi, jouissant d'une position dominante en Chine. Cette même dynamique nous a conduits à acquérir une nouvelle participation dans **Samsung SDI**, pionnier sud-coréen sur de nombreux segments tels que le marché des semi-conducteurs, le segment DRAM et OLED.

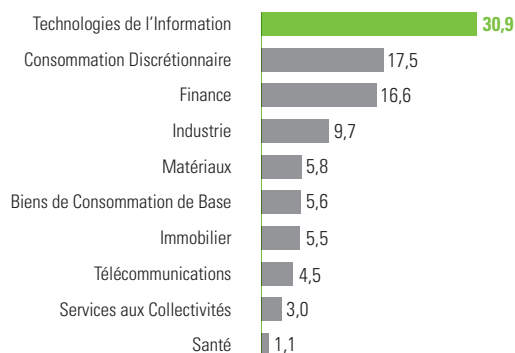
En Amérique latine, nous avons accru notre présence sur le marché brésilien qui représente à ce jour 2,7% de la composante actions. Le Brésil continue de faire figure de bon élève émergent, et l'attribut qui le rend unique aujourd'hui réside dans ses taux réels, qui figurent parmi les plus élevés dans l'univers émergent. Par ailleurs, ceux-ci croissent encore, dans la

mesure où le processus de désinflation se révèle plus vigoureux que le cycle d'assouplissement monétaire mené avec orthodoxie par les autorités. Prenant acte de cette unicité, nous avons orienté nos nouvelles acquisitions en conséquence et avons initié une position sur **IsaCteep**, acteur majeur dans la transmission énergétique du pays, avec 6% de parts de marché. Le taux de rendement réel interne moyen des projets d'IsaCteep s'établit à près de 12,5%. En d'autres termes, IsaCteep fait partie des rares opportunités du marché actions brésilien, offrant près de 7% de prime de risque actions.

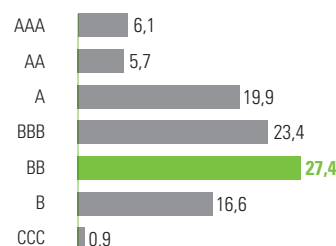
Nous maintenons notre prudence à l'égard des marchés actions de la zone Europe, Moyen-Orient, Afrique (EMEA). En effet, les marchés actions du Moyen-Orient et de la Russie ont été, dans une certaine mesure, affectés par la faiblesse des cours de l'or noir. La récente crise qatarienne n'a pas contribué à inverser cette tendance. À cet égard, nous avons d'ailleurs réduit notre participation dans **Emaar Properties** (progressant de 7% en dollars sur le trimestre) le titre ayant été porté par l'annonce de l'introduction en Bourse prochaine d'une de ses activités de développement immobilier.

Source des données chiffrées : Carmignac, CEIC, Données des sociétés, 30/06/2017.

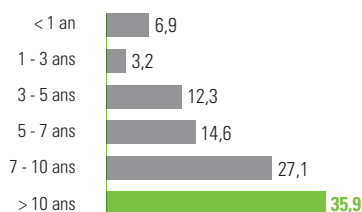
Portefeuille actions (hors dérivés) – Répartition sectorielle (%)



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



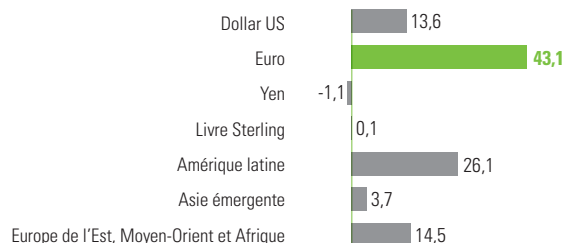
Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par maturité (%)



Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	11,02	11,22

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



Performances cumulées (%)	Depuis le 30/12/2016							Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans		
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR acc	3,91	-2,78	3,91	5,93	14,62	9,18	-	16,60
Indicateur de référence *	5,76	-1,59	5,76	11,87	17,21	20,31	-	22,25
Moyenne de la Catégorie**	3,58	-2,5	3,58	9,87	15,13	20,53	-	15,71
Classement (Quartile)	2	3	2	4	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
0,14	-2,82	-0,14	-0,36	0,82	-2,36

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	1,35
États-Unis	-1,40
Autres	4,17

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	8,80	9,06
Volatilité de l'indicateur	10,48	11,60
Ratio de sharpe	0,71	0,53
Bêta	0,78	0,70
Alpha	-0,06	0,07

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

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE AU 30/06/2017

	cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés		37 117 896,25	4,49
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)		37 117 896,25	4,49
Emprunts Supranationaux		8 925 640,60	1,08
640 000 000 INTERNATIONAL 6.30% 25/11/2024 (États-Unis)	102,13	8 925 640,60	1,08
Emprunts d'État à taux fixe - pays développés		19 322 096,64	2,34
22 000 000 UNITED STATES 0.50% 31/07/2017 (États-Unis)	Dollar 99,96	19 322 096,64	2,34
Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents		199 735 900,64	24,19
24 376 695 ARGENTINA 7.82% 31/12/2033 (Argentine)	Euro 106,40	25 963 034,99	3,14
21 850 000 BAHRAIN 7.00% 12/10/2028 (Bahrein)	Dollar 101,56	19 761 159,62	2,39
5 000 000 BRAZIL 5.62% 21/02/2047 (Brésil)	Dollar 95,51	4 278 582,70	0,52
13 450 000 EGYPT 5.75% 29/04/2020 (Egypte)	Dollar 102,73	12 236 568,89	1,48
11 350 000 EGYPT 6.12% 31/01/2022 (Egypte)	Dollar 102,26	10 436 779,41	1,26
3 000 000 GREECE 3.00% 24/02/2038 (Grèce)	Euro 73,04	2 223 314,79	0,27
3 000 000 GREECE 3.00% 24/02/2039 (Grèce)	Euro 72,92	2 219 714,79	0,27
100 000 000 MALAYSIA 3.90% 16/11/2027 (Malaisie)	Ringgit 99,80	20 491 718,13	2,48
4 389 700 MEXICO 7.50% 03/06/2027 (Mexique)	Peso mexicain 105,17	22 451 273,48	2,72
1 608 600 MEXICO 8.00% 07/11/2047 (Mexique)	Peso mexicain 108,74	8 508 211,08	1,03
3 000 000 REPUBLIC OF ECUADOR 10.50% 24/03/2020 (Equateur)	Dollar 105,24	2 844 724,04	0,34
10 000 000 RUSSIA 4.75% 27/05/2026 (Russie)	Dollar 104,59	9 213 659,10	1,12
24 454 000 SOUTH AFRICA 3.75% 24/07/2026 (Afrique du sud)	Euro 103,37	26 143 654,15	3,17
250 000 000 THAILAND 4.88% 22/06/2029 (Thaïlande)	Baht 121,95	7 880 255,92	0,95
40 000 000 TURKEY 11.00% 02/03/2022 (Turquie)	Lire turque 101,92	10 504 379,56	1,27
14 700 000 TURKEY 3.25% 14/06/2025 (Turquie)	Euro 98,99	14 578 869,99	1,77
Emprunts d'État à taux indexé inflation - pays émergents		163 316 076,84	19,78
71 000 BRAZIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brésil)	Real de Brésil 3 232,98	60 742 064,59	7,36
73 400 000 CHILE I/L 1.50% 01/03/2021 (Chili)	Peso chilien 102,32	26 412 273,97	3,20
900 000 MEXICO 4.50% 04/12/2025 (Mexique)	Peso mexicain 110,64	27 816 456,20	3,37
3 000 000 000 RUSSIA I/L 2.50% 16/08/2023 (Russie)	Rouble Russe 96,73	48 345 282,08	5,85
Emprunts privés à taux fixe - pays développés		35 689 775,99	4,32
4 319 050 AFREN 10.25% C 27/07/2017 (Royaume-Uni)	Energie 0,23	8 558,20	0,00
19 516 720 AFREN 6.62% C 09/12/2017 (Royaume-Uni)	Energie 0,45	76 916,98	0,01
5 000 000 CEDC FINANCE 10.00% C 10/07/2017 (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire 92,71	4 069 313,54	0,49
6 000 000 GTLK EUROPE 5.12% 31/05/2024 (Russie)	Finance 99,97	5 285 043,03	0,64
100 000 000 JP MORGAN 0.00% 03/01/2030 (États-Unis)	Finance 26,87	7 110 440,73	0,86
1 500 000 000 JP MORGAN 0.00% C 22/02/2032 (États-Unis)	Finance 7,37	5 356 029,58	0,65
2 500 000 000 JP MORGAN 0.00% C 29/06/2022 (États-Unis)	Finance 15,28	5 179 908,13	0,63
10 210 000 TULLOW OIL 6.00% C 07/07/2017 (Royaume-Uni)	Energie 95,04	8 603 565,80	1,04
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents		37 926 253,56	4,59
3 300 000 AEROPUERTOS ARGENT 2000 6.88% C 06/02/2022 (Argentine)	Industrie 104,08	3 046 752,29	0,37
10 000 000 EVRAZ GROUP SA 5.38% 20/03/2023 (Royaume-Uni)	Matériaux 100,45	8 944 168,02	1,08
2 800 000 PETROBRAS ARGENTINA SA 7.38% C 21/07/2020 (Brésil)	Energie 105,73	2 678 153,72	0,32
4 500 000 PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.12% 17/01/2022 (Brésil)	Energie 103,39	4 192 109,07	0,51
2 000 000 PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.62% 16/01/2034 (Brésil)	Energie 97,71	2 295 529,09	0,28
10 000 000 PETROLEOS MEXICANOS 6.50% 13/03/2027 (Mexique)	Energie 107,64	9 614 854,43	1,16
7 000 000 YPF SA 8.50% 28/07/2025 (Argentine)	Energie 113,03	7 154 686,94	0,87

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE AU 30/06/2017

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

					323 812 155,92	39,21
Actions						
Amérique du Nord					6 167 621,47	0,75
110 103	LAS VEGAS SANDS (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	63,89	6 167 621,47	0,75	
Europe					7 133 142,64	0,87
206 836	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Biens de Consommation de Base	17,09	3 534 827,24	0,43	
188 519	LILAC GROUP (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	21,77	3 598 315,40	0,44	
Amérique latine					71 992 219,57	8,72
32 936	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	92,19	2 662 197,92	0,32	
722 939	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexique)	Finance	9,64	6 110 325,68	0,74	
1 167 785	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brésil)	Finance	28,65	8 853 528,16	1,07	
758 235	CCR (Brésil)	Industrie	16,90	3 390 934,39	0,41	
1 444 547	CEMEX (Mexique)	Matériaux	9,42	11 930 763,88	1,44	
199 866	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brésil)	Services aux Collectivités	64,50	3 411 359,50	0,41	
1 758 733	GRUPO BANORTE (Mexique)	Finance	115,39	9 830 635,61	1,19	
2 706 527	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexique)	Matériaux	51,07	6 695 634,44	0,81	
37 655	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	250,88	8 282 746,39	1,00	
4 383 873	MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexique)	Immobilier	21,36	4 535 996,65	0,55	
1 078 149	TRANSMISSORA ALIANCA (Brésil)	Services aux Collectivités	22,04	6 288 096,95	0,76	
Asie					179 690 717,18	21,76
102 121	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	44,11	3 949 460,62	0,48	
1 684 163	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Finance	57,05	10 791 248,44	1,31	
15 733 651	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesie)	Consommation Discrétionnaire	8 925,00	9 237 930,84	1,12	
30 565	BAIDU INC (Chine)	Technologies de l'Information	178,86	4 793 175,13	0,58	
1 814 529	BHARTI INFRAEL LTD (Inde)	Télécommunications	374,55	9 218 782,82	1,12	
237 286	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	2 398,35	7 719 434,94	0,93	
13 459 009	DALI FOODS GROUP CO LTD (Chine)	Biens de Consommation de Base	4,48	6 772 094,63	0,82	
1 239 893	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (Chine)	Consommation Discrétionnaire	26,04	4 175 549,96	0,51	
322 343	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 663,30	7 272 599,31	0,88	
98 806	HERO MOTOCORP LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	57,26	4 960 718,72	0,60	
1 318 987	ICICI BANK (Inde)	Finance	4,49	5 191 180,34	0,63	
562 777	INFOSYS TECHNOLOGIES (Inde)	Technologies de l'Information	15,02	7 411 258,20	0,90	
403 411	KANGWON LAND (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	34 850,00	10 773 410,36	1,30	
23 729	NETEASE (Chine)	Technologies de l'Information	300,63	6 254 569,52	0,76	
100 334	PLDT (Philippines)	Télécommunications	1 798,00	3 134 557,65	0,38	
7 540	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Corée du Sud)	Santé	292 000,00	1 687 162,37	0,20	
13 860	SAMSUNG ELECTRONICS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	2 377 000,00	24 034 182,34	2,91	
21 402	SAMSUNG SDI CO (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	171 500,00	2 812 685,46	0,34	
741 912	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	Technologies de l'Information	34,96	22 740 996,47	2,75	
2 248 911	TATA MOTORS LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	432,55	13 194 981,35	1,60	
2 977 068	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (Chine)	Industrie	21,97	8 458 771,78	1,02	
417 164	ZTO EXPRESS CAYMAN INC (Chine)	Industrie	13,96	5 105 965,93	0,62	
Asie - Pacifique					8 378 578,39	1,01
274 761	LINE CORP (Japon)	Technologies de l'Information	34,78	8 378 578,39	1,01	
Afrique					16 017 522,06	1,94
296 605	MTN GROUP LTD (Afrique du sud)	Télécommunications	114,10	2 264 622,41	0,27	
80 756	NASPERS LTD (Afrique du sud)	Consommation Discrétionnaire	2 545,00	13 752 899,65	1,67	
Europe de l'est					3 117 240,53	0,38
2 019 766	MOSCOW EXCHANGE (Russie)	Finance	104,33	3 117 240,53	0,38	
Moyen-Orient					31 315 114,08	3,79
118 719	CHECK POINT SOFTWARE (Israël)	Technologies de l'Information	109,08	11 354 055,96	1,37	
35 118	TARO PHARMACEUTICAL INDUSTRIES (Israël)	Santé	112,06	3 450 373,14	0,42	
5 611 558	EMAAR PROPERTIES PJSC (Emirats Arabes Unis)	Immobilier	7,78	10 421 541,40	1,26	
3 696 747	EMLAK KONUT GAYRIMENKUL (Turquie)	Immobilier	2,94	2 705 172,47	0,33	
2 531 771	ENKA INSAAT VE SANAYI (Turquie)	Industrie	5,37	3 383 971,11	0,41	
Valeur du portefeuille					788 727 900,19	95,51
Actif net					825 845 796,44	100,00