

LETTRE DES GÉRANTS

CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS

26/07/2023 | XAVIER HOVASSE, HAIYAN LI-LABBÉ

+22.3%

Surperformance de **Carmignac Portfolio Emergents F EUR** Acc contre son indicateur de référence MSCI EM NR Index sur 5 ans¹.

1^{er}

Carmignac Portfolio Emergents est 1^{er} quartile pour sa performance, son ratio de Sortino, Sharpe et ratio d'information au sein de sa catégorie Morningstar (Global EM Equity) sur 1 et 5 ans.

100%

des sociétés investies ont un impact positif et mesurable à travers les biens et services qu'elles produisent (alignement avec les Objectifs de Développement Durable)².

Carmignac Portfolio Emergents¹ enregistre une baisse de -0,97% au cours du deuxième trimestre, contre une hausse de +0,48% pour son indicateur de référence. Notons que ce second trimestre fut marqué par une nouvelle forte sous-performance des pays émergents par rapport aux pays développés, principalement dû à la chute des actions chinoises.

RETOUR SUR LE SECOND TRIMESTRE 2023

Ce second trimestre fut marqué par une nouvelle baisse spectaculaire du marché chinois. Celle-ci fait suite à la publication d'indicateurs économiques décevants, en particulier sur le secteur immobilier. Le marché fondait de grands espoirs dans la reprise économique du pays après la volte-face du gouvernement sur la politique sanitaire en novembre dernier. Après avoir mené une politique « zéro-Covid » extrême, le gouvernement, avait en effet décidé d'ignorer complètement le virus afin d'atteindre l'immunité de groupe.

Ce revirement a bien évidemment permis à l'économie de repartir, en particulier dans les services. Mais le redémarrage est en-dessous des attentes pour plusieurs raisons. La principale raison est la faiblesse du marché immobilier. Les stocks d'appartements invendus sont très élevés, en particulier dans les villes de petite et moyenne taille, ce qui laisse peu d'espoir pour une reprise saine et durable de l'activité. Par ailleurs, nous constatons une faiblesse de la confiance des ménages, concomitante à un niveau inhabituellement élevé du chômage. L'activité manufacturière s'étant contractée au second trimestre dans le sillage du ralentissement économique globale, les prévisions de croissance du pays sont revues à la baisse.

Dans ce contexte, nous avons réduit notre exposition au marché chinois avec la vente de ENN Energy, une société gérant des concessions de distribution de gaz pour les entreprises et les particuliers dans le but de réduire la part du charbon dans le mix énergétique du pays.

Après onze années de présence dans le fonds, nous avons considéré que les multiples élevés de ENN Energy n'étaient plus justifiés par les perspectives de croissance, revues à la baisse en raison d'une plus forte pénétration et des conditions démographiques du pays. En revanche, nous avons renforcé la société **EHang**, leader chinois des « taxis volants » par drones électriques.

POSITIONNEMENT DU FONDS AU 30/06/2023

En Asie, nous avons renforcé la société **Taiwan Semiconductor (TSMC)**, à un niveau proche de celui de la limite maximal d'exposition autorisé pour un seul émetteur. Après la flambée sur le marché américain des bénéficiaires de la révolution de l'Intelligence Artificielle comme Nvidia ou Microsoft, nous avons constaté que ces perspectives de croissance n'étaient pas reflétées dans la valorisation de TSMC, pourtant à la tête d'un quasi-monopole sur la fabrication des galettes de silicium pour les semi-conducteurs, et qui fabrique l'intégralité des puces de Nvidia. Samsung Electronics (8,4% du fonds au 30/06/23) est un autre grand bénéficiaire de l'Intelligence Artificielle, qui nécessite beaucoup de mémoire, avec des produits spécifiques, comme le HBM (High Bandwidth Memory) pour lesquelles Samsung possède une expertise et une part de marché dominante³.

Toujours en Asie, nous avons renforcé notre portefeuille indien (9,0% du fonds⁹) en augmentant notre investissement dans la banque **Kotak Mahindra** (2,5% du fonds⁹). Le marché indien est aujourd'hui l'un des plus chers du monde, mais son secteur bancaire n'a jamais été aussi sain qu'il ne l'est aujourd'hui, grâce à l'excellent travail de la Banque Centrale.

Au cours du trimestre, nous avons ajouté une nouvelle position au Mexique, la société **Immobiliara Vesta**, ce qui porte à 6,6% notre exposition au Mexique et à 17,6% notre exposition totale à l'Amérique Latine à fin juin 2023. Vesta est positionné sur le segment très porteur de l'immobilier industriel. Alors que l'immobilier commercial et l'immobilier de bureau sont mis en difficulté respectivement par le e-commerce et le télétravail, l'immobilier industriel bénéficie au contraire de la tendance structurelle du « nearshoring ». Les multinationales, essentiellement américaines, augmentent leurs capacités de production au Mexique afin de diversifier en dehors de Chine, de bénéficier de la proximité des Etats-Unis, de l'accès au gaz texan bon marché, et de la main d'œuvre mexicaine devenue plus compétitive que la main d'œuvre chinoise. Vesta possède des actifs immobiliers essentiellement sur les segments de la production manufacturière, mais également sur la logistique, ce qui lui permet de bénéficier aussi de la révolution e-commerce avec des clients comme **Mercado Libre** et **Amazon**. La société possède par ailleurs la meilleure gouvernance d'entreprise du secteur, et la meilleure politique d'allocation du capital.

Le fonds est plus que jamais à ce jour un fonds de conviction, puisque qu'il en compte que 35 positions, les dix principales positions représentant 52,0% du fonds⁹. Cela reflète notre volonté de nous concentrer sur nos plus fortes convictions dans un environnement de marché qui s'annonce plus que jamais incertain. Nous pensons que notre gestion active et la qualité des bilans des sociétés au sein de notre portefeuille devraient permettre d'appréhender un environnement rendu de plus en plus difficile par les hausses des taux d'intérêts des principales banques centrales. A titre d'illustration, sept parmi les dix plus grosses positions possèdent une dette nette positive, et la seule banque présente dans cette liste, **Grupo Banorte (Mexique)**, possède un ratio de capitalisation de 22,9%⁴.

L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE TOUJOURS AU CŒUR DE NOTRE APPROCHE

Carmignac Portfolio Emergents associe notre ADN sur les pays émergents depuis 1989 à la volonté de Carmignac de renforcer notre position d'acteur majeur de l'investissement responsable. Au travers de cette alliance d'expertises, nous cherchons à créer de la valeur pour nos investisseurs tout en ayant une empreinte positive sur la société et l'environnement.

Classé Article 9 selon la Sustainable Finance Disclosure Regulation (" SFDR ")⁶, le Fonds a ainsi obtenu la labellisation ISR de l'Etat français (2019), ainsi que le label belge Towards Sustainability (2020)⁷.

Le Fonds classé Article 9 selon le règlement « SFDR », dispose d'un objectif d'investissement durable consistant à investir plus de 80% de ses actifs (en incluant les dérivés et les liquidités) dans des sociétés dont la majeure partie du chiffre d'affaires provient de biens et services liés à des activités qui sont positivement alignées sur l'un des 9 (sur 17) objectifs de développement durable des Nations Unies (« les 9 Objectifs de Développement Durable ») sélectionnés pour ce Fonds⁸. Ces sociétés contribueront à une des 4 thématiques durables que nous avons identifiées pour cette Stratégie (voir ci-dessous).

Notre portefeuille est aujourd'hui structuré autour de 4 grandes thématiques avec l'investissement socialement responsable (ISR)⁵ au cœur de notre processus :



¹Source : Données des sociétés, au 30/06/2023 Sources : Carmignac, Bloomberg, FactSet, BoAML, EM Advisors Group, données des sociétés, 31/03/2023. ²Sources : Bloomberg, données des sociétés, au 30/06/2023. ³Le système ESG exclusif START combine et agrège les indicateurs ESG des principaux fournisseurs de données du marché. Compte tenu d'un manque de standardisation et d'un reporting insuffisant de certains indicateurs ESG par les sociétés cotées, il n'est pas possible de prendre en considération tous les indicateurs pertinents. START fournit un système centralisé au travers duquel Carmignac livre ses analyses et éclairages sur chaque entreprise examinée, même si les données externes agrégées sont incomplètes. Pour plus d'informations, veuillez consulter notre site Internet. ⁴Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) 2019/2088 : règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. Pour plus d'informations, veuillez consulter [EUR-lex]([https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj « EUR-lex »]). ⁵Carmignac Portfolio Emergents a obtenu les labels ISR français et belge. <https://www.lelabelisr.fr/en/> ; <https://www.towardsustainability.be/> ; <https://www.febelfin.be/fr> ⁶L'objectif d'investissement durable consistant à investir principalement (c'est-à-dire plus de 50 % des actifs net du fonds) en actions d'entreprises dont plus de 50% du chiffre d'affaires provient de biens et services liés à des activités commerciales qui sont positivement alignées sur l'un des 9 (sur 17) objectifs de développement durable des Nations Unies (« les 9 Objectifs de Développement Durable ») sélectionnés pour ce Fonds. Pour plus d'informations sur les Objectifs de Développement Durable des Nations Unies, veuillez consulter <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable>. ⁷Sources : Carmignac, Bloomberg, FactSet, BoAML, EM Advisors Group, données des sociétés, 31/03/2023 Les portefeuilles des fonds Carmignac sont susceptibles d'être modifiés à tout moment sans préavis. Les marques et logos utilisés n'impliquent aucune affiliation avec ces entités, ni approbation de leur part. ⁸La 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. Sources : Carmignac, données des sociétés, 30/06/2023. ⁹Au 30/06/2023.

Pour rappel, notre approche socialement responsable repose ainsi sur les piliers suivants :

Investir avec sélectivité et conviction, privilégiant les thématiques de croissance durable, dans des secteurs sous-pénétrés et des pays aux fondamentaux macro-économiques solides.

Investir avec un impact positif en privilégiant les sociétés apportant des solutions aux défis environnementaux et sociaux des pays émergents investissant 80% des actifs (en incluant les dérivés et les liquidités) dans des sociétés qui sont positivement alignées sur l'un des 9 objectifs de développement durable des Nations Unies sélectionnés pour ce Fonds⁴) et en réduisant d'au moins 50% notre empreinte carbone par rapport à l'indice MSCI Emerging Markets.

Investir de façon durable en prenant systématiquement en compte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans notre analyse et nos décisions d'investissement.

PERFORMANCES DE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS F EUR ACC (ISIN : LU0992626480)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (YTD)
Carmignac Portfolio Emergents F EUR Acc	-18.22 %	+25.53 %	+44.91 %	-10.29 %	-14.35 %	+11.54 %
Indicateur de référence	-10.27 %	+20.61 %	+8.54 %	+4.86 %	-14.85 %	+7.85 %

	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Portfolio Emergents F EUR Acc	+3.70 %	+7.16 %	-
Indicateur de référence	+3.86 %	+2.93 %	-



Durée minimum de placement recommandée :



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

ACTIONS : 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 ÉMERGENTS** : 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.

COMPOSITION DES COÛTS

Coûts d'entrée : 4,00% du montant que vous payez au moment de votre investissement. Il s'agit du maximum que vous serez amené à payer. La personne en charge de la vente du produit vous informera des frais réels.

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

Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,33% 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 : 0,45% 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.

INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES

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 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».