

CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS : LA LETTRE DU GÉRANT

17/04/2025 | XAVIER HOVASSE

+54.0%

Performance de Carmignac Portfolio Emergents F EUR Acc sur 5 ans (contre +48,9% pour son indicateur de référence).

+9.0%

Performance annualisée de Carmignac Portfolio Emergents sur les 5 dernières années.

100%

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

Carmignac Portfolio Emergents enregistre une baisse de -0.31%² au cours du premier trimestre, contre une baisse de -1.33% pour son indicateur de référence³.

L'année 2025 a ainsi commencé prudemment, dans l'attente des négociations sur les tarifs douaniers qui s'annoncent tendues pour tous les pays émergents, en particulier pour la Chine. Mais ce début d'année 2025 marque surtout la fin de l'exceptionnalisme américain. Depuis plus d'une décennie, les allocataires d'actifs n'avaient qu'une chose à faire: investir sur le marché actions américain, ce qui garantissait une surperformance continue presque à coup sûr. Et chaque avancée technologique venait amplifier cette tendance. Les investisseurs devaient également éviter à tout prix les marchés émergents, qui eux, n'apportaient que volatilité et sous-performance. Cela a conduit à une situation de sous-positionnement massif sur les actions émergentes. En se restreignant aux fonds dont l'indice de référence est le MSCI Monde, on constate une allocation inférieure à la moitié du niveau neutre, l'allocation aux marchés émergents étant de 4,8% en début d'année 2025 contre un poids des marchés émergents dans les indices de 10,1%⁴. Si les investisseurs venaient à prendre un positionnement neutre sur ces marchés, cela conduirait à des flux de plus de 1 500 milliards de dollars, soit environ la moitié du PIB de la France. Et cela ne concerne qu'une partie de l'industrie de la gestion.

RETOUR SUR LE PREMIER TRIMESTRE

La fin de l'exceptionnalisme américain s'explique principalement par deux facteurs. Il y a tout d'abord évidemment un facteur politique. L'arrivée de Donald Trump et son idéologie isolationniste marque un changement de paradigme économique décisif. La globalisation de l'économie a favorisé les grandes multinationales américaines depuis un demi-siècle, ce qui a permis l'excellente performance boursière des entreprises américaines dont les coûts ont bénéficié de la main d'œuvre bon marché, notamment en Asie. La volonté de rapatrier l'outil de production manufacturée sur le sol américain devrait renverser cette tendance. Le second facteur tient aux avancées technologiques provenant de Chine, dont nous vous parlons dans ces rapports trimestriels depuis plusieurs années, mais qui étaient sous-estimés par le marché. La sortie de DeepSeek en janvier a permis au monde entier de mesurer la capacité des chinois à développer des outils de modèles de langages en Intelligence Artificielle comparables à ceux provenant de la Silicon Valley. Par ailleurs, ces modèles sont plus efficaces que les modèles américains et devraient donc pouvoir se développer sans les puces les plus perfectionnées produites par Nvidia. Dans le même temps, les chinois ont réussi à développer un écosystème spectaculaire en technologie autour de Huawei avec des progrès dans des domaines cruciaux comme la mémoire (DRAM et Nand), la fonderie de semi-conducteurs, et les cartes graphiques. Les marchés commencent à entrevoir une suprématie chinoise dans le domaine de la haute technologie, à l'instar des voitures électriques, qui ont permis à la Chine de devenir le premier exportateur mondial de voitures en quelques années. Les derniers modèles de BYD permettent des recharges de batteries en 5 minutes, ce qui montre une avance par rapport à Tesla et aux autres constructeurs. La combinaison de ces deux facteurs devrait conduire à une réallocation des portefeuilles vers les pays émergents au détriment des marchés américains.

CHINE

Nous restons constructifs sur le marché chinois. Bien que les problèmes structurels demeurent, nous observons un changement de perception de la part des investisseurs. Il y a six mois, la Chine était considérée comme non investissable par les investisseurs. Les marchés réalisent désormais que les problèmes géopolitiques nuisent à la Chine, mais ne la détruisent pas. Les exportations chinoises vers les États-Unis ne représentent que 3 % de son PIB et désormais la Chine exporte davantage vers les pays émergents que vers les pays de l'OCDE. Par ailleurs, les contrôles à l'exportation des États-Unis n'ont pas eu les effets escomptés. Ils ont eu l'effet inverse, poussant la Chine à investir davantage dans la chaîne d'approvisionnement technologique avec des progrès significatifs.

Le marché chinois représente 26.2% de notre portefeuille⁵, ce qui représente une sous-pondération par rapport à notre indicateur de référence. En revanche, la composition de notre portefeuille est sensiblement différente de celle des indices, car nous investissons essentiellement dans les sociétés de technologie de pointe, en évitant les banques, les sociétés cycliques exposées à l'immobilier, et les valeurs exportatrices vulnérables à la mise en place des tarifs douaniers du président américain. Au cours du trimestre, nous avons renforcé notre position dans la société **Didi** (2.8% du portefeuille), l'équivalent chinois de Uber. En plus d'avoir un business très profitable en Chine, la société s'étend en Amérique Latine en concurrençant Uber avec succès, et s'apprête à lancer des robotaxis dès cet été, et sont très bien positionnés sur ce marché très prometteur.

INDE

Nous gardons une allocation importante à l'Inde où les perspectives à long terme restent prometteuses malgré leur faiblesse depuis le dernier trimestre 2024. Notre voyage en Inde nous a confortés sur les perspectives favorables du pays (forte croissance, stabilité politique, solidité de la balance courante), et la correction récente nous offre des points d'entrée intéressants.

Sur la période, nous avons renforcé notre portefeuille indien (21.4% du fonds), en initiant une nouvelle position dans la société **PolicyBazaar**, acteur dans le domaine de l'assurance. L'assurance en Inde est un marché très prometteur, car sous-pénétré en comparaison des autres pays émergents. PolicyBazaar nous permet d'être exposé à ce secteur sans avoir le risque de bilan, car ils se contentent de prendre une commission sur les nouveaux produits achetés en Inde. Leur part de marché est montée à 16%⁶, grâce à un succès entrepreneurial remarquable, et ils ont commencé à s'attaquer au marché du crédit bancaire avec un succès comparable. Notre allocation à l'Asie du Sud-Est hors-Inde reste faible (2.5% du portefeuille), en raison des tensions géopolitiques et de l'arrivée probable de tarifs douaniers élevés qui devraient conduire à une baisse de l'activité économique et des investissements.

AMERIQUE LATINE

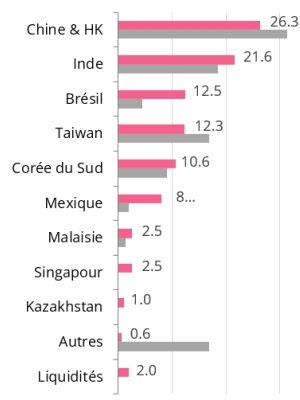
Nous sommes rassurés quant à notre exposition à l'Amérique Latine (21.0% du portefeuille), qui devrait bénéficier de la nouvelle donne économique mondiale. Le Mexique semble relativement épargné par les premières annonces de Trump, ce qui nous renforce dans notre idée que ce pays devrait prendre des parts de marché importantes dans les importations américaines, au détriment de la Chine et de l'Asie du Sud-Est. Le reste du continent, Brésil en tête, devrait bénéficier des tensions géopolitiques entre les Etats-Unis et la Chine. Les chinois devraient en effet ré-orienter leurs approvisionnements de matières premières vers l'Amérique Latine plutôt que de se fournir auprès de fermiers américains. La baisse du prix du pétrole devrait en revanche impacter les devises d'Amérique Latine, ce qui explique que nous ayons mis en place des couvertures contre le réal brésilien et le peso mexicain.

CONCLUSION

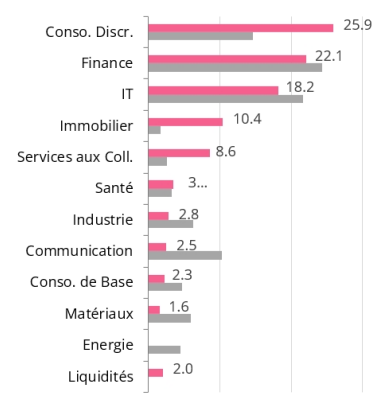
Top 10 des positions

Actions	Pays	% Exposition
1 TSMC	Taiwan	8.6%
2 Vipshop Holdings	Chine	8.3%
3 Grupo Financiero Banorte	Mexique	6.0%
4 Eletrobras	Brésil	5.7%
5 Kotak Mahindra Bank	Inde	5.2%
6 Embassy Office	Inde	4.7%
7 Icici Lombard General Insurance	Inde	3.8%
8 Hyundai Motor	Corée du Sud	3.6%
9 Hong Kong Exchanges & Clearing	Hong Kong	3.5%
10 Sk Hynix	Corée du Sud	3.2%
TOTAL		52.7%

Répartition par pays



Répartition sectorielle



Allocation du fonds : Carmignac Portfolio Emergents, Au 31/03/2025. Source: Carmignac. *Indicateur de référence : MSCI EM NR index. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

Les marchés émergents commencent l'année 2025 avec une surperformance vis-à-vis des marchés développés, ce qui est inhabituel compte tenu de la tendance historique de sous-performance au cours des dernières années. L'incertitude générée par les politiques agressives de Donald Trump semblent paradoxalement profiter aux marchés émergents. La mise en place des droits de douane et l'abandon de ses alliés historiques semblent très dommageables pour les États-Unis et entraînent un détournement des échanges commerciaux des États-Unis vers les pays émergents (les droits de douane imposés par la Chine sur les produits agricoles américains en guise de représailles pourraient profiter à des pays comme le Brésil et l'Argentine). Dans ce contexte, nous maintenons notre allocation mesurée à la Chine, en y privilégiant les sociétés domestiques, et une exposition importante à l'Inde, au Brésil ainsi qu'au Mexique, qui semblent tirer leur épingle du jeu.

Par ailleurs, nous avons réduit la cyclicité du portefeuille afin de nous prémunir contre les risques liés à l'incertitude des politiques de D. Trump. Le Fonds mise essentiellement sur la sélection **de titres, la santé financière et les valorisations des sociétés étant nos principales considérations dans la construction de portefeuille** comme en témoignent nos dix principales positions, composées de sociétés pour lesquelles nous avons une grande confiance en termes de valorisation.

Carmignac P. Emergents allocation du fonds au 31/03/2025

Sources : Carmignac, Bloomberg, données des sociétés, JP Morgan, BoAML, 31/03/2025.

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.

¹Hors liquidités.

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

³Indicateur de référence : MSCI EM NR (dividendes nets réinvestis). MSCI All Country World.

⁴Source : JP Morgan, EPFR Global, Bloomberg, JP Morgan, mars 2025.

⁵Carmignac, 31/03/2025, pondération de la Chine et de Hong Kong.

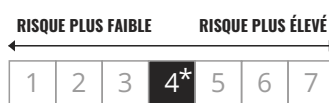
⁶Données de la sociétés, BoAML, 31/12/2024.

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 : 1,15% 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 dûe 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 : 0,53% 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 %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Portfolio Emergents	+1.7 %	+19.8 %	-18.2 %	+25.5 %	+44.9 %
Indicateur de référence	+14.5 %	+20.6 %	-10.3 %	+20.6 %	+8.5 %

Performances par année civile (en %)	2021	2022	2023	2024	2025
Carmignac Portfolio Emergents	-10.3 %	-14.3 %	+9.8 %	+5.5 %	-0.3 %
Indicateur de référence	+4.9 %	-14.9 %	+6.1 %	+14.7 %	-1.3 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Portfolio Emergents	+3.6 %	+9.0 %	+3.6 %
Indicateur de référence	+2.4 %	+8.3 %	+3.6 %

Source : Carmignac au 31 mars 2025.

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.

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. L'accès au Fonds peut faire l'objet de restrictions 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. 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 5 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 5 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 5 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".](#)