

CARMIGNAC P. EMERGENTS : LA LETTRE DES GÉRANTS

24/04/2024 | XAVIER HOVASSE, HAIYAN LI-LABBÉ

+5.43%

Performance de Carmignac Portfolio Emergents F EUR Acc sur le premier trimestre 2024 contre +4.42% pour son indicateur de référence¹.

+7.63%

Performance annualisée sur 5 ans contre +2.96% pour son indicateur de référence.

100%

des sociétés investies sont identifiées comme durable de par leur alignement avec les Objectifs de Développement Durable¹.

Carmignac Portfolio Emergents a enregistré une performance de +5.43% contre +4.42% sur le premier trimestre de 2024.

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ AU PREMIER TRIMESTRE 2024

Depuis le début de l'année, les marchés émergents se sont bien comportés, mais l'écart avec leurs homologues développés continue de se creuser. Malgré le soutien des autorités, la Chine continue de souffrir de la faiblesse de son économie, notamment en raison de la crise qui touche son secteur immobilier et des tensions persistantes entre les États-Unis et la Chine. Néanmoins, nous avons pu constater une amélioration de certains indicateurs économiques, comme l'indice PMI manufacturier et une inflation qui repart à la hausse, stoppant une période de cinq mois de déflation. Dans ce contexte, certaines économies tirent leur épingle du jeu et bénéficient de la fragilité de la Chine, comme l'Inde et la Corée du Sud, dont les marchés locaux se sont appréciés depuis le début d'année. En effet l'Inde affiche une croissance saine et projette une croissance de son économie de 6.5% pour l'année 2024. Du côté de l'Amérique Latine, les marchés ont souffert sur la période, tout comme d'autres régions exportatrices de matières premières à l'image du Moyen-Orient.

PERFORMANCE DU FONDS DANS CE CONTEXTE

Sur le premier trimestre de l'année 2024, le fonds a délivré une performance positive, faisant mieux que son indicateur de référence le MSCI EM. La surperformance est justifiée essentiellement par le choix des valeurs et des thématiques choisies et s'est faite malgré une allocation pays qui aurait dû être pénalisante. Le fonds a bénéficié de l'appréciation du titre Taiwan Semiconductor, qui a continué de surfer sur la thématique de l'intelligence artificielle, s'affichant comme le premier contributeur à la performance du fonds. Le leader de la fonderie de puces électroniques n'a pas connu les mêmes gains que les autres acteurs de l'IA lors des mouvements haussiers, et se négocie à des niveaux de valorisations attractifs. Nous avons aussi profité de notre position au sein du constructeur automobile sud-coréen Hyundai Motor, qui a vu son titre s'apprécier sur la période en raison d'une probable introduction en bourse de sa filiale indienne en 2024. Nous pouvons également noter les bonnes performances de la banque mexicaine Banorte, et de New Oriental, la société chinoise d'éducation dont les perspectives de résultats se sont encore améliorées. Malgré la faiblesse des marchés latino-américains, notre portefeuille a su se montrer résilient. Enfin nous avons été déçus par notre prise de participation au sein de Wuxi Biologics, qui a vu son titre chuter en bourse en raison d'une proposition de loi aux États-Unis visant à interdire aux biotechs chinoises d'exercer une activité sur le sol américain.

PERSPECTIVES ET POSITIONNEMENT

Nous restons constructifs sur les marchés émergents pour le reste de l'année 2024. Le vaste univers émergent nous offre de nombreuses opportunités sur toutes les zones géographiques et tous les secteurs, avec des niveaux de valorisation attrayants.

En Chine, malgré les problèmes structurels, les mesures de soutien des autorités commencent à porter leurs fruits. Nous maintenons une allocation importante aux marchés chinois afin de profiter des inefficiences du marché et du potentiel de croissance de sociétés de consommation au bilan solide, qui disposent de valorisations ne reflétant pas pleinement leurs fondamentaux sous-jacents et leurs perspectives de croissance. La quasi-totalité des sociétés chinoises dans notre Fonds sont leaders de leur secteur respectif, avec une forte génération des flux de trésorerie, leur permettant de maintenir des marges solides même dans l'environnement actuel de faible croissance. Sur le trimestre, nous avons profité du rebond des marchés chinois pour réduire notre exposition à la Chine.

Ailleurs en Asie, nous maintenons nos fortes convictions sur nos titres technologiques asiatiques (Taiwan Semiconductor, Samsung Electronics), bénéficiaires de la tendance autour de l'intelligence artificielle.

Au cours du trimestre, le fonds a ajouté deux nouvelles positions. Tout d'abord la société de fintech kazakhe **Kaspi**. Nous avons acheté Kaspi au moment de son introduction en bourse en 2020 dans notre fonds spécialisé dans les sociétés de petite et moyenne capitalisation émergentes. Ce fonds a vocation à investir davantage dans des pays frontières. Cela nous a ainsi permis d'observer le développement spectaculaire de Kaspi depuis son introduction en bourse. La société a connu un premier succès dans les systèmes de paiement, devenant l'acteur dominant et presque incontournable des paiements au Kazakhstan. Profitant de son positionnement dominant dans les paiements, Kaspi a ensuite lancé des opérations de crédit bancaire, leur permettant de devenir le premier acteur du secteur devant les banques traditionnelles. Enfin, Kaspi a lancé une activité de commerce en ligne qui a également connu un succès important. Malgré la petite taille de l'économie kazakhe, dont le PIB est autour de 240 milliards de dollars, Kaspi possède désormais une capitalisation boursière d'environ 25 milliards de dollars, soit plus de 10% du PIB du pays. La société possède une croissance attendue à 20% par an au cours des deux prochaines années, mais génère déjà plus de 2 milliards de dollars de profits annuels, l'essentiel étant reversé aux actionnaires sous la forme de dividendes. Le Fonds a toujours déployé par le passé des capitaux dans des pays plus risqués, dits « frontières », mais cela s'accompagne systématiquement d'études économiques et géopolitiques poussées, en coordination avec les équipes obligataires de Carmignac, afin d'éviter les mauvaises surprises comme une crise de balance de paiements ou des contrôles de capitaux. Mais le Kazakhstan possède des fondamentaux économiques très solides, avec des réserves de change élevées et une dette publique à moins de 25% du PIB. Aidé par la flambée du cours de l'uranium dont ils possèdent près de la moitié de la production mondiale et de la hausse soutenue des cours du pétrole dont ils sont un important producteur, le Kazakhstan semble également stable politiquement, le régime dirigeant ayant obtenu un soutien implicite de leurs voisins russes et chinois.

Nous avons également acheté la société immobilière indienne **Macrotech Developers** portant notre exposition au marché indien à 14%. Notre voyage en Inde au cours du mois de février nous a rassuré sur ce marché. La croissance des résultats des entreprises cotées justifie les valorisations élevées. Après 20% de croissance en 2023, l'année à venir semble pouvoir délivrer une croissance dans le même ordre de grandeur. Car non seulement l'économie indienne croît à plus de 7% par an, mais cette croissance paraît saine, du fait d'un déficit courant autour de 1% seulement, et qui plus est largement financé par les investissements directs étrangers. Le gouvernement de Modi semble pro-entrepreneurs, il les accompagne dans leurs investissements et les protège avec des taxes sur les importations de produits étrangers lorsque ceux-ci font concurrence aux champions locaux. Par ailleurs, la plupart des sociétés cotées se sont étendues au Moyen-Orient avec succès, ce qui permet au marché de mieux résister à la hausse des cours du pétrole. Macrotech Developers est le plus gros développeur indien qui possède toutes les qualités requises pour entrer dans Carmignac Portfolio Emergents. Tout d'abord un marché porteur avec une contribution de la construction au PIB qui devrait passer de 6% à 13% au cours des 6 prochaines années. Puis, un modèle économique ayant une faible intensité capitalistique, les achats immobiliers se faisant sur plan avec paiement en amont de la construction. Enfin, une gouvernance d'entreprise irréprochable. La principale raison de la faible présence de promoteurs immobiliers dans Carmignac Portfolio Emergents depuis 10 ans était précisément les problèmes de gouvernance d'entreprise, le secteur étant mêlé à des sujets de corruption ou d'opacité financière dans la plupart des pays émergents. Mais Macrotech possède une gouvernance d'une qualité rare et s'est fixé un objectif de neutralité carbone dès 2024.

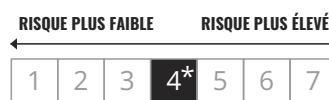
Carmignac Portfolio Emergents a ainsi commencé l'année 2024 sur une note positive, mais a réduit ses principaux paris géographiques pour se prémunir contre les risques géopolitiques résultants en grande partie de l'élection présidentielle américaine. Le fonds mise donc essentiellement sur la sélection de valeurs, avec la santé financière et les valorisations qui demeurent des considérations primordiales, comme en témoignent nos 10 premières positions, qui sont constituées de titres pour lesquels nous avons une grande confiance en matière de valorisation. Samsung Electronics et TSMC en sont les exemples évidents, mais aussi Eletrobras, une entreprise brésilienne de services publics dont la valorisation est attrayante en raison de la prévisibilité des flux de trésorerie et des ajustements automatiques en fonction de l'inflation. Le fonds n'a jamais été aussi concentré avec 34 valeurs en portefeuille, et les 10 plus grosses positions représentant 53% du fonds.

Sources : Carmignac Bloomberg, Données des sociétés, CICC, JPM Research, 31/03/2024.

¹Indicateur de référence : MSCI EM NR Index. Sustainable 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 (<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj> « EUR-lex »).

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 ANNUALISÉES (ISIN: LU0992626480)

Performances par Année Civile (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Portfolio Emergents	+6.4 %	+3.9 %	+1.7 %	+19.8 %	-18.2 %
Indicateur de référence	+11.4 %	-5.2 %	+14.5 %	+20.6 %	-10.3 %

Performances par Année Civile (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Emergents	+25.5 %	+44.9 %	-10.3 %	-14.3 %	+9.8 %
Indicateur de référence	+20.6 %	+8.5 %	+4.9 %	-14.9 %	+6.1 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	10 ans
Carmignac Portfolio Emergents	+4.7 %	+7.3 %	+6.2 %
Indicateur de référence	+1.9 %	+2.8 %	+5.7 %

Source : Carmignac au 30 avr. 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"](#).