

CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS : LA LETTRE DES GÉRANTS

01/02/2024 | XAVIER HOVASSE, HAIYAN LI-LABBÉ

Carmignac Portfolio Emergents¹ enregistre une hausse de +9.8% au cours de l'année 2023, contre une hausse de +6.1% pour son indicateur de référence². Cette performance s'est faite dans un contexte de nouvelle sous-performance des marchés émergents, pénalisés essentiellement par les tensions économiques et géopolitiques de la Chine. Revenons sur cette année 2023 en analysant le fonds par grande zone géographique, le facteur « pays » ayant primé en 2023 sur les facteurs « secteurs » ou « style ».

NOUVELLE DÉCEPTION CHINOISE

L'évènement principal du début d'année 2023 fut la réouverture chinoise après le virage à 180° du gouvernement sur la politique sanitaire annoncé en fin d'année 2022. Ce revirement inattendu a donné lieu à un fort optimisme sur les perspectives de croissance économique et sur la capacité du gouvernement à faire preuve de pragmatisme. Mais la hausse du début d'année s'est vite effacée au détriment des craintes d'une escalade des tensions géopolitiques après l'épisode du ballon espion dans le ciel américain. Puis, les chiffres de croissance économique de la Chine ont commencé à rapidement décevoir, avec une contagion des problèmes du secteur immobilier vers le reste de l'économie. Dans cette perspective, les multiples de valorisations se sont à nouveau contractés, ce qui a généré une nouvelle année de sous-performance prononcée.

Nous souhaitons toutefois insister sur un élément crucial de la gestion de Carmignac Portfolio Emergents. Même si depuis 2020 le fonds a surpondéré la Chine, la contribution de notre portefeuille chinois fut positive sur la période, et ce en raison de notre expertise chinoise qui nous permet de créer de la valeur grâce à notre sélection de titres. Ce fut à nouveau le cas en 2023, grâce essentiellement à deux valeurs, la société de distribution **Miniso**, et la société d'éducation **New Oriental Education**. Les deux titres avaient énormément baissé lors des diverses crises chinoises, mais notre connaissance de ces sociétés nous a permis de renforcer nos positions à des niveaux attractifs. Notre processus d'investissement focalisé sur la génération de flux de trésorerie et une bonne gouvernance d'entreprise nous a permis de battre le marché de manière structurelle sur dix ans. En effet, sur 10 ans, notre portefeuille chinois a affiché une performance cumulée de +209.8% contre +35.8% pour les valeurs chinoises de l'indicateur référence³.

Notre portefeuille chinois représente 31.5% du fonds en ce début d'année 2024, contre 26.5% pour notre indicateur de référence.

RESTE DE L'ASIE

Le pessimisme ambiant en Chine n'a heureusement pas contaminé ses voisins asiatiques. La Corée (17.5% du fonds) et Taiwan (9.8% du fonds) ont notamment bénéficié de l'attrait des investisseurs pour l'Intelligence Artificielle. C'est ainsi que nos deux plus grosses positions, **Taiwan Semiconductor** et **Samsung Electronics**, ont contribué positivement à la performance du fonds en 2023 car elles sont au cœur du dispositif de production des semi-conducteurs et des nouvelles cartes graphiques que Nvidia devra produire pour le développement des diverses applications d'IA. Ces sociétés ont sous-performé les « Magnifiques 7 » américaines en raison des élections taiwanaises et de la baisse de rentabilité de Samsung, mais nous pensons que le positionnement de quasi-monopoles de ces deux sociétés sur la fonderie et les mémoires vives DRAM devrait leur permettre de rattraper les performances boursières de leurs homologues américains en 2024.

L'Inde est un pays qui bénéficie d'un excellent positionnement à l'international, avec une démographie favorable, une main d'œuvre de grande qualité et un risque politique assez faible en cette année électorale. Nous avons augmenté notre exposition à l'Inde (11.7% du fonds) après avoir ajouté une nouvelle position, **Embassy Office Parks**. Cette société foncière possède de l'immobilier commercial et de bureau, essentiellement dans la ville de Bangalore, où elle compte comme clients la plupart des fleurons de l'industrie de l'informatique indienne et les grandes sociétés de la tech américaine. Bangalore est surnommée la « Silicon Valley Indienne » après avoir axé son développement sur le secteur des hautes technologies depuis plus de vingt ans et jouit d'une croissance économique encore plus élevée que la moyenne nationale. Embassy Office Parks possède un taux de dividendes de 7%², avec selon nos projections, une croissance des revenus de 15%⁴ attendue sur les trois prochaines années et une gouvernance d'entreprise qui répond aux attentes strictes de notre processus d'investissement.

AMÉRIQUE LATINE

L'année 2023 fut excellente pour cette région, longtemps délaissée par les investisseurs et que nous avons largement surpondérée. La performance de ces pays dépendait autrefois de la vigueur de la croissance chinoise et du prix des matières premières. En 2023, l'Amérique Latine fut la région la plus forte du monde boursièrement, et ce malgré une économie chinoise décevante et une baisse du prix du pétrole et des matières premières agricoles. Cela s'explique par des facteurs structurels aussi bien économiques que géopolitiques. Le Mexique (10.0% du fonds) est ainsi devenu le grand gagnant des tensions géopolitiques entre les Etats-Unis et la Chine. La part des investissements dans l'économie est ainsi passée de 16% à 24%, ce qui assure une croissance forte dont bénéficie le marché Actions. Le parti Morena de Lopez Obrador a par ailleurs fait preuve d'un pragmatisme économique très surprenant. Au Brésil (11.5% du fonds), l'économie bénéficie du passage de Paulo Guedes, ministre des Finances de Bolsonaro, qui a réformé le marché du travail et privatisé certains mastodontes de l'économie brésilienne. Les productions agricoles et pétrolières sont par ailleurs en forte hausse du fait des investissements élevés des quinze dernières années. Le Brésil produit aujourd'hui trois millions de barils de pétrole équivalent par jour, mais la production devrait dépasser les cinq millions en 2029, ce qui offrira un soutien important à la balance des paiements brésilienne, et donc à sa devise, le réal. Pour ces raisons, nous sommes investis sur le long terme dans cette région, avec des investissements dans des secteurs sous-pénétrés avec des perspectives de croissance.

PERSPECTIVES 2024

Avec le revirement de la FED en fin d'année 2023 qui a conduit à une forte baisse des taux réels américains, et la baisse du prix du pétrole, nous nous attendons à un rebond des marchés asiatiques, surtout dans l'optique d'un rebond cyclique dont nous voyons les premiers signaux en ce début d'année. La Chine reste le principal point d'interrogation pour cette nouvelle année. Après plusieurs années de sous-performance, les actions chinoises nous paraissent néanmoins sous-valorisées, ce qui conduit à un risque asymétrique en faveur de position longues. En cas de détérioration des relations sino-américaines, nous n'hésiterions pas à déployer davantage de capitaux en Asie du Sud-est et en Amérique Latine.

¹Carmignac P. Emergents F EUR Acc (ISIN : LU0992626480). Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Le rendement peut évoluer, à la hausse ou à la baisse, suite aux fluctuations des devises. Les performances sont nettes de frais (excluant les frais d'entrée prélevés par le distributeur). Performance en euros au 29/12/2023.

²Indicateur de référence : Indice MSCI EM NR (USD), dividendes nets réinvestis, rééquilibré trimestriellement.

³Source : Carmignac, performances calculées en EUR du 31/12/2013 au 29/12/2023.

⁴Source : Bloomberg, Données des sociétés, BCA Research 31/12/2023.

Classification SFDR*** :

Article **9**



Durée minimum de placement recommandée*



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur

RISQUE DE CONTREPARTIE : Le fonds peut subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles. **LIQUIDITÉ** : Les dérèglements de marché ponctuels peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le Fonds sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Risques inhérents

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.

Pour plus d'informations sur les risques, vous devez vous référer au prospectus et plus particulièrement à la section « Profil de risque » ainsi qu'au document d'information clé pour l'investisseur.

Pour plus d'informations sur les risques de la part/classe, vous devez vous référer au prospectus et plus particulièrement à la section « Profil de risque » ainsi qu'au document d'information clé pour l'investisseur.

* *Durée minimum de placement recommandée : Cette part/classe pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport avant le délai recommandé. Cette référence au profil d'investisseur ne constitue pas un conseil en investissement. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans un OPCVM dépend de votre situation personnelle et doit être envisagé au regard de votre portefeuille global.*

L'indicateur peut varier de 1 à 7, une catégorie 1 correspondant à un risque plus faible et un rendement potentiellement plus faible et une catégorie 7 correspondant à un risque plus élevé et un rendement potentiellement plus élevé. Une catégorie 4-5-6-7 implique une forte à très forte volatilité, impliquant des fortes à très fortes variations de prix pouvant entraîner des pertes latentes à court terme.

La catégorie de risque n'est pas garantie et 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.

Précompte mobilier : ?

Taxe à la sortie : ?

Taxe sur Opération Boursière (TOB) : 1,32% (limité à 4000€)

Frais de conversion : 0%

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.

La gestion de cette part/classe n'est pas indicielle. Les performances et valeurs passées ne préjugent pas des performances et valeurs futures. Les performances sont nettes de tout frais à l'exception des éventuels frais d'entrée et de sortie et sont obtenues après déduction des frais et taxes applicables à un client de détail moyen ayant la qualité de personne physique résident belge. Lorsque la devise diffère de la vôtre, un risque de change existe pouvant entraîner une diminution de la valeur. La devise de référence du fonds/compartiment est EUR.

Communication publicitaire. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. Ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique.

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac.

Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

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.

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. 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. Les risques, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web www.fundinfo.com. Toute plainte peut être adressée à l'adresse complaints@carmignac.com ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web www.ombudsfin.be.

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur www.carmignac.be. Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

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.

[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".](#)