CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS : LA LETTRE DES GÉRANTS

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

Carmignac Portfolio Emergents[1] *enregistre une hausse de +9.8% au cours de l'année 2023, contre une hausse de +6.1% pour son indicateur de référence*[2]*. 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 référence[3].

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 profitabilité 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 reformé 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.

[1]Carmignac 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.

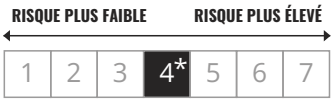
[2]Indicateur de référence : Indice MSCI EM NR (USD), dividendes nets réinvestis, rééquilibré trimestriellement.

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

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

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 selectionnés.

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 autresfrais administratifs etd'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 auxrésultats : 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 : 0,37% 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 performancesfutures. 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".