



Carmignac Emergents : Lettre trimestrielle des gérants

Auteur(s)
Xavier Hovasse, Haiyan Li-Labbé

Publié
19 Juillet 2022

Longue
10 m

-4.4%

Performance relative de Carmignac Emergents A EUR Acc contre son indicateur de référence MSCI EM NR Index.

18.3%

Exposition du Fonds à la thématique transition énergétique et aux industries renouvelables.

64.0%

Investissement du Fonds dans les sociétés alignées avec les ODD (Objectifs de Développement Durable).

Carmignac Emergents enregistre une baisse de -3,69% au cours du deuxième trimestre, contre une baisse de -5,76% pour son indicateur de référence, portant sa performance annuelle à -14,80% contre -10,40% pour son indice. Au cours du trimestre, les actions émergentes ont donc continué leur baisse entamée en début 2021. Ce repli découle des choix de politique monétaire des principales banques centrales, en particulier de la Fed et de la BCE qui annoncent une normalisation de leur politique monétaire après des années de politique monétaire accommodante. La guerre en Ukraine a également provoqué un double choc sur les prix de l'énergie et de l'alimentation. La combinaison de ces deux éléments crée un contexte redoutable, car cette inflation induite contraint les banques centrales à une orthodoxie monétaire très pénalisante pour les marchés.

Que s'est-il passé sur les marchés émergents au second trimestre 2022 ?

La bonne surprise de ce trimestre est venue du marché chinois. Il a fortement rebondi et surperformé l'ensemble des grands marchés émergents et développés, et ce malgré des confinements sévères dans certaines grandes villes. La politique de zéro-Covid menée par Xi Jinping a conduit à une gestion chaotique des confinements à Shanghai, Pékin et de nombreuses autres régions. L'économie chinoise s'est ainsi fortement contractée en avril et mai, avant de rebondir en juin après un assouplissement des contraintes sanitaires. Alors que la Chine avait indiscutablement mieux géré la première souche de Covid puis le variant delta, il semble que la plus forte contagiosité du variant Omicron rende la politique de zéro-covid bien moins efficace, avec un impact plus sévère sur l'économie. Cette politique a peu de chance d'être sensiblement modifiée avant le congrès d'octobre qui devrait conduire à la réélection de Xi pour son troisième mandat. Mais le gouvernement chinois a enregistré quelques succès, en réussissant à contenir le virus, puis en relançant l'économie, avec des plans de soutien qui passent par la construction d'infrastructures, des aides à la consommation et à l'industrie automobile, et diverses baisses d'impôts. Le marché chinois a réagi positivement à ces mesures. Le fonds a largement profité de ce rebond, compte tenu de notre forte exposition à la Chine (38% du fonds¹). Après la forte baisse de 2021 qui faisait suite aux mesures du Gouvernement pour réglementer la nouvelle économie, et la baisse qui a suivi l'invasion de l'Ukraine, les valorisations chinoises étaient devenues très attractives, comme nous l'avions expliqué dans le rapport trimestriel précédent. Nous avons notamment insisté sur le renforcement de nos positions dans des sociétés dont la capitalisation boursière était devenue inférieure aux liquidités détenues par la société. C'est ce que nous avons fait, par exemple, pour **New Oriental**, société d'éducation qui a doublé depuis le milieu du mois de mai².

Au cours du trimestre, nous avons d'ailleurs ajouté une nouvelle position chinoise, **Full Truck**. Cette société est une place de marché pour le transport en camions, permettant aux industriels de réserver des trajets dans les meilleures conditions et en évitant que les camions ne reviennent à vide. Il y a une forte fragmentation à la fois de l'offre et de la demande, ce qui justifie l'existence d'une telle place de marché, dont la plateforme de Full Truck possède une part de marché dominante de 65%. Selon notre analyse, le modèle économique de Full Truck présente une faible intensité capitalistique, une rentabilité des capitaux propres élevée et des perspectives de croissance attractives. La valorisation était par ailleurs devenue très attractive avec des liquidités qui représentaient plus d'un tiers de la capitalisation boursière³. Connue comme étant le "Uber des camions" en Chine, la société vise à transformer le secteur du transport routier en Chine en ouvrant la voie à une infrastructure logistique numérique, normalisée et intelligente sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Grâce à son activité, la société est respectueuse de l'environnement, puisqu'elle permet de réduire considérablement les coûts de transport et a donc un impact positif sur l'environnement en éliminant les kilomètres à vide et le gaspillage de carburant. Selon les données de la société, en 2020, l'activité de la société a permis de faire des économies de CO2, en réduisant les émissions de carbone de 330 000 tonnes métriques grâce à une infrastructure logistique plus intelligente. Sur le plan social, l'entreprise aide les conducteurs à améliorer leur productivité et leur sécurité, en leur permettant de réduire les temps morts, le gaspillage de carburant et ainsi leur capacité à mieux gérer leur temps de conduite et leur itinéraire.



Ajustements et positionnement actuel

Nous avons profité de cette tempête boursière pour recentrer le portefeuille sur nos plus fortes convictions. Ainsi, le fonds comptait 34 positions au 30 juin, si l'on exclut les deux sociétés russes toujours présentes dans le fonds mais que nous ne pouvons pas traiter et qui sont marquées dans le fonds à une valeur proche de zéro. Cette concentration est inédite dans l'histoire de Carmignac Emergents, et reflète notre volonté d'une gestion très active avec des convictions fortes. Nous pensons en effet que les crises boursières permettent de tirer profit d'inefficiences de marché qui sont plus prononcées sur les marchés émergents.

En dehors de la Chine, c'est en Corée (16% des actifs du fonds) que l'on trouve aujourd'hui les valorisations les plus attractives. Perçu comme cyclique, à juste titre, le marché coréen a connu des ventes importantes de la part d'allocataires d'actifs globaux, créant une pression importante à la baisse que les institutionnels locaux n'ont pu compenser. De nombreux particuliers coréens ont par ailleurs été victimes d'appels de marge qui les ont forcés à liquider leurs positions. En conséquence, les valorisations des actifs coréens reflètent le scénario d'un effondrement durable de la demande mondiale. Mais la plupart de nos investissements coréens sont pourtant positionnés sur des thématiques de croissance séculaire comme les semi-conducteurs, dont la demande est portée par la révolution digitale avec une intensité en mémoire vive très élevée pour l'hyperscale (datacenters, le cloud computing). L'électrification des voitures est un soutien supplémentaire à la demande de semi-conducteurs, tout comme la conduite autonome devrait l'être dans les années à venir. Les automobiles vendues en 2025 dans le monde devraient consommer en moyenne plus de deux fois plus de semi-conducteurs qu'en 2021. **Samsung Electronics** (8,3% du fonds), leader mondial de la fabrication de mémoire, traite pourtant à moins de quatre fois son profit opérationnel tout en ayant 120 milliards de dollars de liquidité dans son bilan. **LG Chem** (3,6% du fonds), leader mondial de la fabrication de batteries pour les voitures électriques, possède des actions préférentielles qui traitent à moins de 5 fois les profits opérationnels⁴.

Nos investissements en Amérique latine (14% du fonds) ont baissé au cours de ce trimestre, du fait de la baisse des cours des matières premières qui a impacté les devises brésiliennes et mexicaines ainsi que les perspectives de croissance de leurs économies. Toutefois, nos investissements dans ces pays sont tournés essentiellement vers la demande domestique et sur des thématiques de croissance comme la finance (**Banorte, B3 Bolsa**), la santé (**Hapvida**), la digitalisation de l'économie (**MercadoLibre**) ou l'énergie (**Taesa, Isa Cteep**). Nous sommes par ailleurs optimistes sur la réaction des marchés à l'élection présidentielle brésilienne d'octobre qui devrait éloigner le risque politique avec une alliance modérée au pouvoir. L'Inde, enfin, représente 8,9% du fonds, et nous semble vulnérable du fait du prix élevé du pétrole et un déficit commercial record. Nous avons ainsi mis en place des protections provisoires contre la dépréciation de la devise indienne.

L'investissement responsable toujours au cœur de notre approche



Carmignac Emergents associe notre ADN sur les pays émergents depuis 1989 à notre volonté 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 " ⁵ , le Fonds a ainsi obtenu la labellisation ISR de l'Etat français (2019), ainsi que le label belge Towards Sustainability (2020) ⁶.

A compter du janvier 2022, le Fonds classé Article 9 selon le règlement « SFDR », dispose d'un objectif d'investissement durable consistant à investir plus de 50% de ses actifs 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 Fonds ⁷. Ces sociétés contribueront à une des 6 thématiques durables que nous avons identifiées pour cette Stratégie (voir ci-dessous).

Notre portefeuille est aujourd'hui structuré autour de 6 grandes thématiques avec l'investissement socialement responsable (ISR) au cœur de notre processus :



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

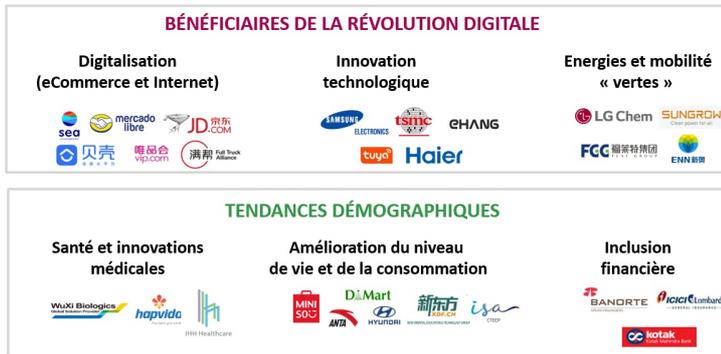
Investir avec sélectivité et conviction, privilégiant les thématiques de croissance durable, dans des secteurs sous-pénétrés et des pays aux fondamentaux macro-économiques solides.

Investir avec un impact positif en privilégiant les sociétés apportant des solutions aux défis environnementaux et sociaux des pays émergents (investissant 50% des actifs dans des sociétés qui sont positivement alignées sur l'un des 9 objectifs de développement durable des Nations Unies sélectionnés pour ce Fonds ⁴) et en réduisant de 70% 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.

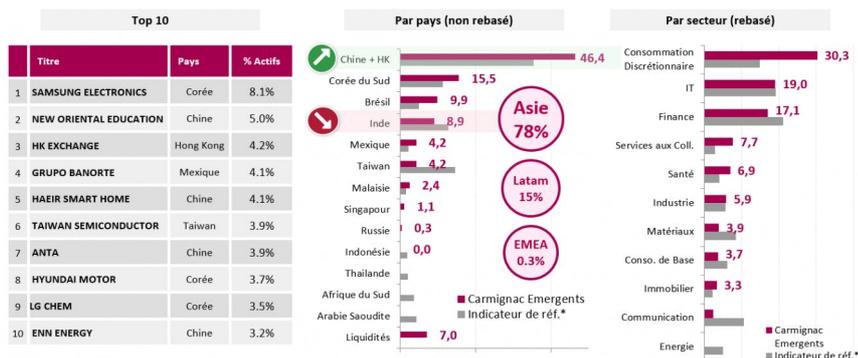


Positionnement thématique du Fonds au 30/06/2022 : Privilégier les bénéficiaires de la révolution digitale et des tendances démographiques de long terme



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. 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. Sources : Carmignac, données des sociétés, 30/06/2022

Positionnement du Fonds au 30/06/2022



* Indicateur de référence MSCI EM NR (USD) dividendes nets réinvestis
 Chine - y compris Hong Kong. Hors positions sur produits dérivés. La composition des portefeuilles de Carmignac est susceptible de changer à tout moment. Les données sont rebasées à 100 % pour le positionnement sectoriel et géographique.
 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.
 Source : Carmignac, 30/06/2022

¹ Exposition moyenne du Fonds à la Chine sur le second trimestre 2022

² Performance du titre New Oriental en USD du 16/05/2022 au 30/06/2022, source : B30/06/2022

³ Source : Données des sociétés, Bloomberg au 31/03/2022

⁴ Source : Données des sociétés, Bloomberg au 30/06/2022

⁵ 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 [EUR-lex](https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj « EUR-lex »)

⁶ Carmignac Emergents a obtenu les labels ISR français et belge. <https://www.lelabelisr.fr/en/> ; <https://www.towardsustainability.be/> ; <https://www.febelfin.be/fr>

⁷ L'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'affaire 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>.

Extraire les opportunités les plus prometteuses de l'univers émergent

Découvrez la page du Fonds

Carmignac Emergents A EUR Acc

ISIN: FR0010149302

Indicateur de risque

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.

Durée minimum de placement recommandée



Risques Principaux

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur :

RISQUE DE CONTREPARTIE : Risque de subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles.

RISQUE DE LIQUIDITÉ : Risque d'impact des dérèglements de marché ponctuels sur les conditions de prix auxquelles un OPCVM sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Risques inhérents :

RISQUE ACTION : Risque que 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 impactent la performance.

RISQUE PAYS ÉMERGENTS : Risque d'écart des standards de fonctionnement et de surveillance des marchés "émergents" par rapport aux grandes places internationales avec implications sur les cotations.

RISQUE DE CHANGE : Risque lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation de l'OPCVM.

RISQUE DE PERTE EN CAPITAL : Cette part/classe ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. Vous risquez de ne pas récupérer l'entièreté de votre capital investi.

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.

Informations légales importantes

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".](#)