

CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS: LETTER FROM THE FUND MANAGERS - Q2 2025

25/07/2025 | XAVIER HOVASSE, NAOMI WAISTELL

+5.8%

Second quarter performance of Carmignac P. Emergents F EUR Acc versus +3.1% for its reference indicator¹.

+21.9%

3-year performance of Carmignac P. Emergents F EUR Acc versus +17.6% for its reference indicator.

1 st quartile

Carmignac P. Emergents ranking within its category Morninstar² for its performance since the beginning of the year and 3 years.

Over the second quarter, **Carmignac Portfolio Emergents F EUR Acc** recorded a positive performance of +5.8%, compared to +3.1% for its reference indicator¹. Yet, the quarter began under challenging conditions, marked by President Trump's announcement of particularly high tariffs on imports, notably those from China. Despite this context, emerging markets not only posted positive returns but also outperformed both developed and U.S. markets. This outperformance can be attributed to investors' realization that Trump's isolationist policy was likely to be more detrimental to the United States than to its trading partners.

Furthermore, China demonstrated its negotiation leverage by using its control over rare metal refining, thereby enforcing a trade truce with the United States and obtaining a relaxation of the restrictions on the export of Nvidia's high-performance chips.

LATIN AMERICA

The fund's strong performance over the quarter was largely driven by Latin America.

Our main positions in the region, which form the core of our LatAm portfolio ? such as **Banorte and Mercado Libre** ? significantly outperformed. Mexico has benefited from the protection provided by the USMCA free trade agreement with the United States and Canada, positioning it as a likely winner in the current economic and geopolitical environment. Moreover, Claudia Sheinbaum, despite having a temperament and political stance very different from Trump's, opted to avoid confrontation by reinforcing border controls. This approach allowed Trump to claim a symbolic victory on the issue of migration.

TAIWAN & SOUTH KOREA

Among other positive contributors to the fund's performance, our holdings in companies linked to artificial intelligence ? such as **TSMC, Hynix, and Elite Material** ? also deserve mention.

This theme plays a central role in our investment process, and Asia is home to many key players in the field. This is why we increased our position in Hynix at the beginning of the quarter. Hynix's HBM (High Bandwidth Memory) chips, used by Nvidia for AI applications, have disrupted the market to its advantage, while Samsung's competing products have yet to receive Nvidia certification. As of June 30, Hynix represented 5.4% of the fund.

Hynix also benefited from the sharp rally in the South Korean market following the election of Lee Jae-Myung as president on June 3. Upon taking office, President Lee announced plans to encourage large Korean conglomerates, or *chaebols*, to improve corporate governance ? a move that sparked strong enthusiasm in the markets. We took this opportunity to exit our position in Samsung, whose foundry investments have not managed to close the gap with TSMC, the clear market leader with a near-monopoly in the segment. The disappointing returns of Samsung's foundry division and its loss of leadership in the memory market make the company less attractive to us than in the past.

INDIA & SOUTHEAST ASIA

During the quarter, we did not make any changes to our Indian portfolio (18.8% of the fund), but we increased our exposure to Southeast Asia. We initiated a position in the Indonesian private bank **Bank Central Asia**, which fully meets the criteria of our investment process.

The first criterion relates to the underpenetration of the banking sector in Indonesia: with a bank credit-to-GDP ratio of just 31%³, the level remains exceptionally low ? not only compared to developed markets but also relative to other emerging economies. Among major emerging markets, only Argentina has a lower penetration rate, largely due to the repeated economic crises it has experienced.

Indonesia, by contrast, enjoys steady growth of around 5%, a low sovereign debt level (39% of GDP), moderate inflation near 2%, and a solid balance of payments⁴. These factors provide a supportive environment for stable and sustainable growth in the years ? if not decades ? ahead.

In addition, Bank Central Asia stands out as the only major privately-owned bank in the country, with all other large institutions being state-owned. This setup is reminiscent of India, where private banks have gradually gained market share from public sector banks thanks to greater operational efficiency. *Bank Central Asia* has a robust financial structure, with a Tier 1 ratio of 27%, a low non-performing loan ratio of 2%, and a return on equity exceeding 20%⁵. Following a more than 25% underperformance over the past year⁶, the stock's valuation appeared attractive to us, with its P/E ratio falling below its long-term average. This led us to initiate a position in the stock.

THE ARRIVAL OF NAOMI WAISTELL

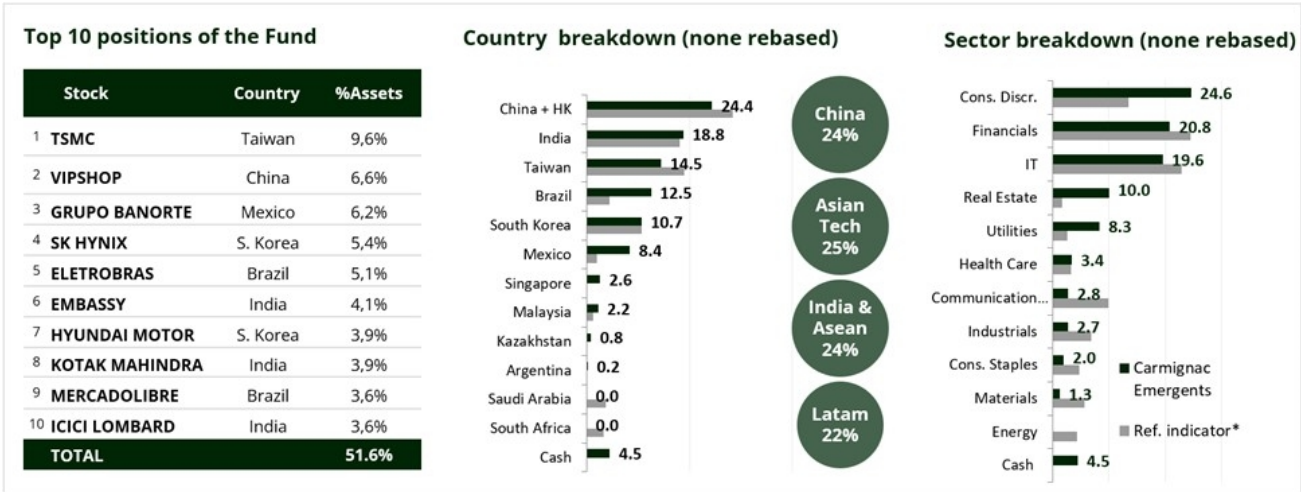
This quarter was also marked by the strengthening of the investment team, with the appointment of Naomi Waistell as co-portfolio manager of Carmignac Emergents.

With nearly 16 years of experience in emerging markets management, Naomi fully embraces the fund's investment philosophy, focusing on high-quality companies with strong growth prospects and resilient business models capable of generating sufficient free cash flow to sustain performance, even during economic slowdowns.

We are confident that our investment process, which serves as our compass, will continue to guide us in delivering strong performance over the coming years, particularly as a new bull market appears to be taking shape in an asset class that many investors had long overlooked in favor of U.S. markets.

The recent weakness of the dollar and the US bond market is paving the way for a reallocation towards emerging markets, which remain significantly underweight in asset allocators' portfolios. This is all the more true given that the average 2026 price earnings (P/E) ratio for emerging countries is 11.1x, compared with 18.4x for developed markets. According to a recent JP Morgan study, if emerging markets simply reached a weighting equivalent to that of the MSCI AC World benchmark, this would result in an estimated \$1.5 trillion flowing into emerging market equities⁷.

POSITIONING AS OF 30/06/2025



¹Reference indicator: MSCI EM NR (USD)(Reinvested net dividends rebalanced quarterly). Past performance is not necessarily indicative of future performance. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor). ²Morningstar category: Global Emerging Markets Equity. ³Sources: OECD, 2025. ⁴Sources: Bloomberg, OECD, 30/06/2025. ⁵Source: Company data, 30/06/2025. ⁶Sources: Bloomberg, 30/06/2025. ⁷Sources: JP Morgan Research, March 2025.

CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS F EUR ACC

(ISIN: LU0992626480)

Clasificación SFDR** :

Clasificación SFDR

9



Duración mínima
recomendada de la
inversión

5 AÑOS

PRINCIPALES RIESGOS DEL FONDO

RENTA VARIABLE: Las variaciones de los precios de las acciones cuya amplitud dependa de los factores económicos externos, del volumen de los títulos negociados y del nivel de capitalización de la sociedad pueden influir negativamente en la rentabilidad del Fondo. **PAÍSES EMERGENTES:** Las condiciones de funcionamiento y vigilancia de los mercados «emergentes» pueden no ajustarse a los estándares que prevalecen en las grandes plazas internacionales y pueden repercutir en las cotizaciones de los instrumentos cotizados en los que el Fondo puede invertir. **TIPO DE CAMBIO:** El riesgo de cambio está vinculado a la exposición, por medio de inversiones directas o de instrumentos financieros a plazo, a una divisa distinta de la divisa de valoración del Fondo. **GESTIÓN DISCRECIONAL:** La anticipación de la evolución de los mercados financieros efectuada por la Sociedad gestora tiene un impacto directo en la rentabilidad del Fondo que depende de los títulos seleccionados.

El fondo no garantiza la preservación del capital.

*Escala de riesgo del KID (Documento de datos fundamentales). El riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. Este indicador podría evolucionar con el tiempo. **El Reglamento SFDR (Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, por sus siglas en inglés) 2019/2088 es un reglamento europeo que requiere a los gestores de activos clasificar sus fondos, en particular entre los que responden al «artículo 8», que promueven las características medioambientales y sociales, al «artículo 9», que realizan inversiones sostenibles con objetivos medibles, o al «artículo 6», que no tienen necesariamente un objetivo de sostenibilidad. Para más información, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=es>.

GASTOS

Costes de entrada : No cobramos comisión de entrada.

Costes de salida : No cobramos una comisión de salida por este producto.

Comisiones de gestión y otros costes administrativos o defuncionamiento : 1,15% del valor de su inversión al año. Se trata de una estimación basada en los costes reales del último año.

Comisiones de rendimiento : 20,00% cuando la clase de acciones supera el indicador de referencia durante el período de rendimiento. También se pagará en caso de que la clase de acciones haya superado el indicador de referencia pero haya tenido un rendimiento negativo. El bajo rendimiento se recupera durante 5 años. La cantidad real variará según el rendimiento de su inversión. La estimación de costos agregados anterior incluye el promedio de los últimos 5 años, o desde la creación del producto si es menos de 5 años.

Costes de operación : 0,53% del valor de su inversión al año. Se trata de una estimación de los costes en que incurrimos al comprar y vender las inversiones subyacentes del producto. El importe real variará en función de la cantidad que compremos y vendamos.

RENTABILIDADES (ISIN: LU0992626480)

Rentabilidades anuales (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 %

Rentabilidades anuales (en %)	2021	2022	2023	2024	2025
Carmignac Portfolio Emergents	-10.3 %	-14.3 %	+9.8 %	+5.5 %	+5.5 %
Indicateur de référence	+4.9 %	-14.9 %	+6.1 %	+14.7 %	+1.7 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	10 años
Carmignac Portfolio Emergents	+6.8 %	+5.6 %	+4.5 %
Indicateur de référence	+5.5 %	+5.9 %	+4.3 %

Fuente: Carmignac a 30 de jun. de 2025.
Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor)

Comunicación publicitaria. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión. El presente documento está dirigido a clientes profesionales.

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la sociedad gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia). Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras.

La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). La rentabilidad podrá subir o bajar a resultas de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas.

La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.

El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S (Regulation S) y la ley FATCA. La decisión de invertir en el fondo debe tomarse teniendo en cuenta todas sus características u objetivos descritos en su folleto. Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos KID, el VL y los informes anuales en la web www.carmignac.com/es-es o previa petición a la Gestora. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales (KID). El KID deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el KID. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Para España : Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números : Carmignac Sécurité 395, Carmignac Portfolio 392, Carmignac Patrimoine 386, Carmignac Absolute Return Europe 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2027 2098, Carmignac Credit 2029 2203, Carmignac Credit 2031 2297, Carmignac Court Terme 1111.

La Sociedad gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento. Los inversores pueden acceder a un resumen de sus derechos en español en el siguiente enlace sección 5: www.carmignac.com/es-es/informacion-legal

Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS o AIFM.

Para Carmignac Portfolio Long-Short European Equities: Carmignac Gestion Luxembourg SA, en su calidad de Sociedad Gestora de Carmignac Portfolio, ha delegado la gestión de la inversión de este Subfondo en White Creek Capital LLP (registrada en Inglaterra y Gales con el número OCC447169) a partir del 2 de mayo de 2024. White Creek Capital LLP está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority con el FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen hace referencia al compartimento Private Evergreen de la SICAV Carmignac S.A. SICAV – PART II UCI inscrita en el RCS luxemburgués con el número B285278.