

# 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 indicator<sup>1</sup>.

**+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 Morninstar<sup>2</sup> 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 indicator<sup>1</sup>. 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%<sup>3</sup>, 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 payments<sup>4</sup>. 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%<sup>5</sup>. Following a more than 25% underperformance over the past year<sup>6</sup>, 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

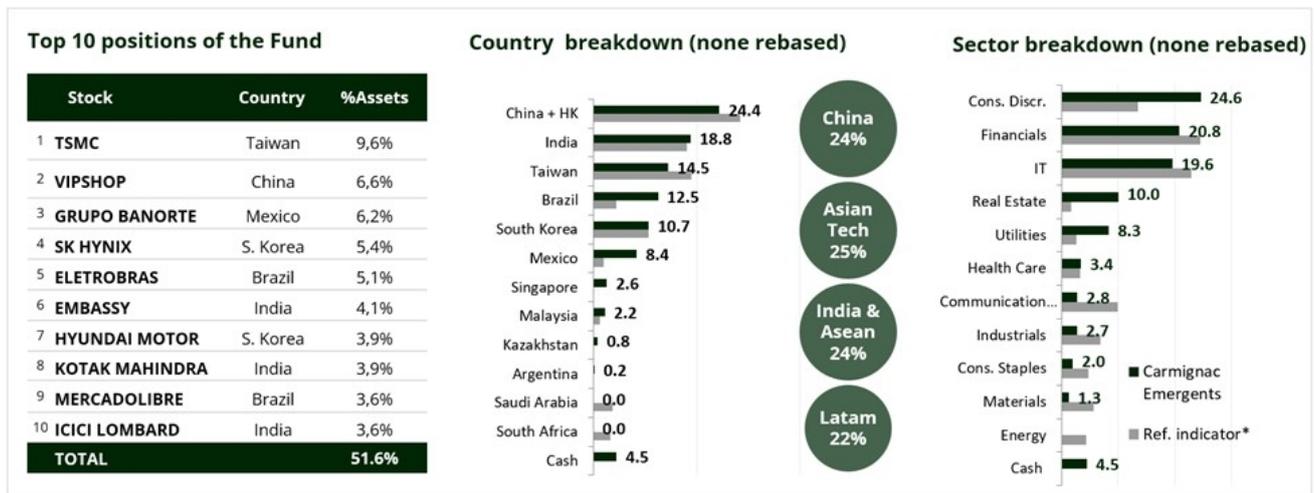
This quarter was also marked by the strengthening of the investment team, with the appointment of Naomi Waistell as co-portfolio manager of Carmignac Emergents.

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 equities<sup>7</sup>.

## POSITIONING AS OF 30/06/2025



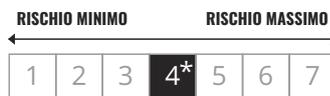
<sup>1</sup>Reference indicator: MSCI EM NR (USD)(Reinvested net dividends rebalanced quarterly). Past performance is not necessarily indicative of future performance. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor). <sup>2</sup>Morningstar category: Global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

# CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS F EUR ACC

(ISIN: LU0992626480)

Classificazione SFDR\*\* :

Articolo **9**



Periodo minimo di investimento consigliato



## PRINCIPALI RISCHI DEL FONDO

**AZIONARIO:** Le variazioni del prezzo delle azioni, la cui portata dipende da fattori economici esterni, dal volume dei titoli scambiati e dal livello di capitalizzazione delle società, possono incidere sulla performance del Fondo. **MERCATI EMERGENTI:** Le condizioni di funzionamento e di controllo dei mercati "emergenti" possono divergere dagli standard prevalenti nelle grandi borse internazionali e avere implicazioni sulle quotazioni degli strumenti quotati nei quali il Fondo può investire. **CAMBIO:** Il rischio di cambio è connesso all'esposizione, mediante investimenti diretti ovvero utilizzando strumenti finanziari derivati, a una valuta diversa da quella di valorizzazione del Fondo. **GESTIONE DISCREZIONALE:** Le previsioni sull'andamento dei mercati finanziari formulate dalla società di gestione esercitano un impatto diretto sulla performance del Fondo, che dipende dai titoli selezionati

**L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.**

\*Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. \*\*Il Regolamento SFDR (Regolamento sull'informativa di sostenibilità dei mercati finanziari) 2019/2088 è un regolamento europeo che impone agli asset manager di classificare i propri fondi in tre categorie: Articolo 8: fondi che promuovono le caratteristiche ambientali e sociali, Articolo 9 che perseguono l'investimento sostenibile con obiettivi misurabili o Articolo 6 che non hanno necessariamente un obiettivo di sostenibilità. Per ulteriori informazioni consultare: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=it>. Per le informazioni relative alla sostenibilità ai sensi del Regolamento SFDR si prega di prendere visione del prospetto del oppure fondi delle pagine del sito web di Carmignac dedicate alla sostenibilità fondo [https://www.carmignac.it/it\\_IT/i-nostri-fondi](https://www.carmignac.it/it_IT/i-nostri-fondi)).

## COSTI

**Costi di ingresso :** Non addebitiamo una commissione di ingresso.

**Costi di uscita :** Non addebitiamo una commissione di uscita per questo prodotto.

**Commissioni di gestione e altri costi amministrativi o di esercizio :** 1,15% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima basata sui costi effettivi dell'ultimo anno.

**Commissioni di performance :** 20,00% quando la classe di azioni supera l'Indicatore di riferimento durante il periodo di performance. Sarà pagabile anche nel caso in cui la classe di azioni abbia sovraperformato l'indice di riferimento ma abbia avuto una performance negativa. La sottoperformance viene recuperata per 5 anni. L'importo effettivo varierà a seconda del rendimento del tuo investimento. La stima dei costi aggregati di cui sopra include la media degli ultimi 5 anni o dalla creazione del prodotto se inferiore a 5 anni.

**Costi di transazione :** 0,53% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima dei costi sostenuti per l'acquisto e la vendita degli investimenti sottostanti per il prodotto. L'importo effettivo varierà a seconda dell'importo che viene acquistato e venduto.

PERFORMANCE (ISIN: LU0992626480)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Carmignac Portfolio Emergents</b>	<b>+1.7 %</b>	<b>+19.8 %</b>	<b>-18.2 %</b>	<b>+25.5 %</b>	<b>+44.9 %</b>
Indicateur de référence	+14.5 %	+20.6 %	-10.3 %	+20.6 %	+8.5 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Carmignac Portfolio Emergents</b>	<b>-10.3 %</b>	<b>-14.3 %</b>	<b>+9.8 %</b>	<b>+5.5 %</b>	<b>+5.5 %</b>
Indicateur de référence	+4.9 %	-14.9 %	+6.1 %	+14.7 %	+1.7 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	10 anni
<b>Carmignac Portfolio Emergents</b>	<b>+6.8 %</b>	<b>+5.6 %</b>	<b>+4.5 %</b>
Indicateur de référence	+5.5 %	+5.9 %	+4.3 %

Fonte: Carmignac al 30 giu 2025.

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore)

**Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. Questo documento è destinato ai clienti professionali.**

Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della Società di gestione. Il presente documento non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Esso non intende fornire consulenza fiscale, giuridica o contabile e non deve essere utilizzato in tal senso. Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non deve essere utilizzato per valutare la convenienza di un investimento in titoli o partecipazioni in esso illustrati né per qualsivoglia altra finalità. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere parziali e possono essere modificate senza preavviso. Esse sono aggiornate alle data di redazione del presente documento e sono tratte da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Carmignac. Non sono necessariamente esaustive o accurate. Di conseguenza, Carmignac, i suoi dirigenti, dipendenti o agenti non ne garantiscono l'accuratezza o l'affidabilità e declinano ogni responsabilità in caso di errori e omissioni (compresa la responsabilità verso terzi in caso di negligenza).

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore). Il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni valutarie per le quote senza copertura valutaria.

La decisione di investire in detto fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. L'orizzonte di investimento raccomandato si intende come periodo minimo e non è una raccomandazione a vendere allo scadere di tale periodo.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni contenute nel presente documento sono di proprietà esclusiva di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti, non possono essere copiate né distribuite e non se ne garantisce l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Morningstar e i suoi fornitori di contenuti non sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di tali informazioni. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi.

Il presente documento non è rivolto a soggetti in giurisdizioni dove (a causa della nazionalità, residenza o altro di tale soggetto) il documento o la disponibilità di tale documento sono vietati. I soggetti ai quali si applicano tali divieti non devono avere accesso al presente documento. L'imposizione fiscale dipende dalla situazione del singolo investitore. I Fondi non sono registrati per la distribuzione al dettaglio in Asia, Giappone, Nordamerica e Sudamerica. I Fondi Carmignac sono registrati a Singapore nel quadro del regime estero limitato (rivolto esclusivamente a clienti professionali). I Fondi non sono registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. I Fondi non possono essere offerti o venduti, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa statunitense Regulation S e FATCA. I rischi, le commissioni e le spese applicate sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID deve essere consegnato al sottoscrittore prima della sottoscrizione. Leggere il KID prima della sottoscrizione. I Fondi non sono a capitale garantito e gli investitori possono perdere parte o tutto il loro capitale. I Fondi presentano un rischio di perdita di capitale.

Carmignac Portfolio fa riferimento ai comparti Carmignac Portfolio SICAV, una società di investimento di diritto lussemburghese e conforme alla Direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS o AIFM. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento.

- **In Italia:** I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito [[www.carmignac.com/it-it](http://www.carmignac.com/it-it)] (<https://www.carmignac.com/it-it>) o su semplice richiesta alla Società di Gestione. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 5.](#)
- **In Svizzera:** I prospetti, il KID e i rapporti di gestione annui sono disponibili sul sito internet [[www.carmignac.com/it-ch](http://www.carmignac.com/it-ch)] (<https://www.carmignac.com/it-ch>) e presso il nostro rappresentante di gestione in Svizzera, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Montrouge, succursale a Nyon / Svizzera, Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 5.](#)

Per Carmignac Portfolio Long-Short European Equities: Carmignac Gestion Luxembourg SA, in qualità di Società di gestione di Carmignac Portfolio, ha delegato la gestione degli investimenti di questo Comparto a White Creek Capital LLP (registrata in Inghilterra e Galles con il numero OCC447169) a partire dal 2 maggio 2024. White Creek Capital LLP è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority con numero FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen si riferisce al comparto Private Evergreen della SICAV Carmignac S.A. SICAV - PART II UCI, registrata presso l'RCS del Lussemburgo con il numero B285278.