

CARMIGNAC P. EMERGENTS: CARTA DE LOS GESTORES DEL FONDO

24/04/2024 | XAVIER HOVASSE, HAIYAN LI-LABBÉ

+5.43%

Rentabilidad de Carmignac Portfolio Emergents F EUR Acum. durante el primer trimestre de 2024.

+4.42%

Evolución del índice de referencia¹ durante el primer trimestre de 2024.

+7.63%

Rentabilidad anualizada en 5 años frente al +2,96% del índice de referencia.

La rentabilidad de **Carmignac Portfolio Emergents** fue del +5,43%, frente al +4,42% del índice de referencia en el primer trimestre de 2024.

ENTORNO DE MERCADO EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2024

Desde principios de año, los mercados emergentes han obtenido buenos resultados, pero la distancia con los desarrollados sigue aumentando. A pesar del apoyo de las autoridades, la economía china sigue mostrando debilidad, debido sobre todo a la crisis que afecta a su sector inmobiliario y a las persistentes tensiones entre Estados Unidos y el gigante asiático. No obstante, hemos observado una mejora de ciertos indicadores económicos, como el índice PMI manufacturero, y la inflación que ha empezado a aumentar de nuevo, con lo que se ha puesto fin a un periodo de cinco meses de deflación. En este contexto, algunas economías sacan provecho de la situación y se benefician de la fragilidad de China, como la India y Corea del Sur, cuyos mercados locales se han revalorizado desde principios de año. De hecho, la India está experimentando un crecimiento saludable y se espera que la economía crezca un 6,5% en 2024. Los mercados latinoamericanos sufrieron durante el periodo, al igual que otras regiones exportadoras de materias primas, como Oriente Medio.

RENTABILIDAD DEL FONDO EN ESTE CONTEXTO

Durante el primer trimestre de 2024, el fondo obtuvo una rentabilidad positiva y superó a su índice de referencia, el MSCI EM. Esta rentabilidad superior se justifica esencialmente por la elección de los valores y las temáticas seleccionadas y se logró a pesar de una asignación por países que debería haber penalizado. El fondo se benefició de la apreciación de la acción de Taiwan Semiconductor, que siguió capitalizando la temática de la inteligencia artificial, convirtiéndose en el valor que más contribuyó a la rentabilidad del fondo. El principal fabricante de chips no ha obtenido las mismas ganancias que otros actores de la IA durante los momentos alcistas y cotiza en niveles atractivos. También nos beneficiamos de nuestra posición en el fabricante surcoreano de automóviles Hyundai Motor, cuya acción subió durante el periodo debido a la probable salida a bolsa de su filial india en 2024. Además, cabe destacar el buen desempeño del banco mexicano Banorte y de la empresa china de educación New Oriental, cuyas perspectivas de beneficios mejoraron aún más. A pesar de la debilidad de los mercados latinoamericanos, nuestra cartera se ha mostrado resistente. Por último, nos decepcionó nuestra inversión en Wuxi Biologics, cuya acción se desplomó a raíz de una proposición de ley en Estados Unidos para prohibir a las biotecnológicas chinas operar en ese país.

PERSPECTIVAS Y POSICIONAMIENTO

Mantenemos el optimismo respecto a los mercados emergentes de cara al resto del año 2024. El ingente universo emergente nos ofrece numerosas oportunidades en todas las regiones y sectores, con valoraciones atractivas.

En China, a pesar de los problemas estructurales, las medidas de estímulo de las autoridades comienzan a dar fruto. Mantenemos una exposición importante a los mercados chinos con el fin de aprovechar las ineficiencias del mercado y el potencial de crecimiento de las empresas de consumo con balances sólidos y valoraciones que no reflejan plenamente sus fundamentales subyacentes y sus perspectivas de crecimiento. La práctica totalidad de las empresas chinas del fondo son líderes de sus respectivos sectores y se caracterizan por una elevada generación de flujos de efectivo que les permite mantener márgenes sólidos, incluso en el entorno actual de crecimiento bajo. Durante el trimestre, aprovechamos el rebote de los mercados chinos para reducir nuestra exposición a este país.

En el resto de Asia mantenemos las sólidas convicciones en nuestros valores tecnológicos asiáticos (Taiwan Semiconductor y Samsung Electronics), que se benefician del auge de la inteligencia artificial.

En el trimestre, el fondo incorporó dos nuevas posiciones. En primer lugar, la empresa kazaja de tecnología financiera **Kaspi**. Compramos Kaspi en el momento de su salida a bolsa en 2020 como parte de nuestro fondo especializado en pequeñas y medianas empresas emergentes. Este fondo busca invertir más en países frontera. Esto nos ha permitido observar el espectacular crecimiento de Kaspi desde su salida a bolsa. La empresa cosechó sus primeros éxitos en los sistemas de pago y se convirtió en el actor dominante y casi ineludible de los pagos en Kazajistán. Aprovechando su posición dominante en los pagos, Kaspi lanzó después operaciones de crédito bancario, lo que le permitió convertirse en el principal actor del sector por delante de los bancos tradicionales. Por último, Kaspi ha puesto en marcha un negocio de comercio electrónico, que también ha cosechado un éxito considerable. A pesar del pequeño tamaño de la economía kazaja, con un PIB de unos 240.000 millones de dólares, Kaspi tiene ahora una capitalización bursátil de unos 25.000 millones de dólares, es decir, más del 10% del PIB del país. Se espera que la empresa crezca un 20% anual en los próximos dos años, pero ya genera unos beneficios anuales de más de 2.000 millones de dólares, la mayor parte de los cuales se traslada a los accionistas en forma de dividendos. En el pasado, el Fondo siempre ha desplegado capital en los países con mayor riesgo, los llamados «frontera», pero ello ha ido acompañado sistemáticamente de un profundo análisis económico y geopolítico, en coordinación con los equipos de renta fija de Carmignac, para evitar sorpresas desagradables como una crisis de la balanza de pagos o controles de capital. Pero Kazajistán tiene unos fundamentales económicos muy sólidos, con elevadas reservas de divisas y una deuda pública inferior al 25% del PIB. Con la contribución de la fuerte subida del precio del uranio, del que posee casi la mitad de la producción mundial, y el persistente encarecimiento del petróleo, del que es uno de los principales productores, Kazajistán también parece políticamente estable, ya que el régimen en el poder cuenta con el apoyo implícito de sus vecinos Rusia y China.

También compramos la inmobiliaria india **Macrotech Developers**, con lo que nuestra exposición al mercado indio aumentó al 14%. Nuestro viaje a la India en febrero nos tranquilizó sobre este mercado. El crecimiento de los beneficios de las empresas cotizadas justifica sus elevadas valoraciones. Tras un crecimiento del 20% en 2023, se prevé que el año en curso el crecimiento sea del mismo orden, ya que la economía india no solo crece a un ritmo superior al 7% anual, sino que este crecimiento parece saludable, con un déficit por cuenta corriente que ronda solo el 1% y que está financiado en gran parte por la inversión extranjera directa. El Gobierno de Modi parece ser favorable a los empresarios, apoyándoles en sus inversiones y protegiéndoles con impuestos a las importaciones de productos extranjeros cuando éstos compiten con los productos locales más destacados. Además, la mayoría de las empresas cotizadas se han expandido con éxito en Oriente Medio, lo que permite a este mercado resistir mejor el encarecimiento del petróleo. Macrotech Developers es el mayor promotor de la India y reúne todas las cualidades necesarias para formar parte de Carmignac Portfolio Emergents. En primer lugar, su mercado está boyante, ya que la aportación de la construcción al PIB debería pasar del 6% al 13% en los próximos 6 años. Además, su modelo de negocio no es de uso intensivo del capital, ya que las compras de propiedades se realizan sobre plano, por lo que el pago se hace previamente a la construcción. Por último, su gobierno corporativo es irreprochable. El principal motivo de la escasa presencia de promotores inmobiliarios en Carmignac Portfolio Emergents durante los últimos 10 años fueron precisamente los problemas de gobierno corporativo, al estar el sector envuelto en asuntos de corrupción u opacidad financiera en la mayoría de los países emergentes. Pero el gobierno corporativo de Macrotech es de una calidad poco frecuente y se ha fijado como objetivo la neutralidad de sus emisiones de carbono a partir de 2024.

Así, Carmignac Portfolio Emergents comenzó 2024 en positivo, pero ha reducido sus principales apuestas geográficas para protegerse de los riesgos geopolíticos derivados en gran medida de las elecciones presidenciales estadounidenses. Por lo tanto, el fondo se centra principalmente en la selección de valores, siendo consideraciones clave la salud financiera y las valoraciones, como lo demuestran nuestras 10 principales posiciones, compuestas por valores en los que tenemos un alto grado de confianza en cuanto a su valoración. Samsung Electronics y TSMC son los ejemplos obvios, pero también lo es Eletrobras, una empresa brasileña de servicios públicos cuya valoración es atractiva por sus flujos de caja predecibles y sus ajustes automáticos en función de la inflación. El fondo nunca ha estado tan concentrado, con 34 valores en cartera, y las 10 mayores posiciones representan el 53% del fondo.

Fuentes: Carmignac Bloomberg, datos de las empresas, CICC, JPM Research, 31/03/2024.

¹Índice de referencia: MSCI EM NR.

CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS F EUR ACC

(ISIN: LU0992626480)

Clasificación SFDR** :

Clasificación SFDR **9**



Duración mínima
recomendada de la
inversión



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. **

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 : 1,32% 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 : 0,37% 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 %)	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 %

Rentabilidades anuales (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 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	10 años
Carmignac Portfolio Emergents	+1.2 %	+6.1 %	+4.9 %
Indicateur de référence	+0.9 %	+4.1 %	+4.9 %

Fuente: Carmignac a 29 de nov. de 2024.

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 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 Long-short European Equities 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2025 1947, Carmignac Euro-Entrepreneurs 396, 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 6: www.carmignac.es/es_ES/article-page/informacion-legal-1759

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.