

CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS: CARTA DE LOS GESTORES DEL FONDO

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

Carmignac Portfolio Emergents¹ obtuvo una rentabilidad del +9,8% en 2023, frente al +6,1% de su índice de referencia². Esta rentabilidad se obtuvo en un contexto de nuevos malos resultados de los mercados emergentes, penalizados principalmente por las tensiones económicas y geopolíticas en China. En este informe echamos la vista atrás a 2023 analizando el fondo por grandes zonas geográficas, con el factor "país" primando sobre los factores "sector" o "estilo" en 2023.

NUEVA DECEPCIÓN CON CHINA

El principal acontecimiento de principios de 2023 fue la reapertura de China tras el giro de 180 grados anunciado por el gobierno a finales de 2022 en materia de política sanitaria. Este giro inesperado suscitó un fuerte optimismo sobre las perspectivas de crecimiento económico y la capacidad de pragmatismo del gobierno. Pero el impulso alcista de principios de año se desvaneció pronto, en detrimento de los temores a una escalada de las tensiones geopolíticas tras el episodio del globo espía en cielo estadounidense. A continuación, las cifras de crecimiento económico de China empezaron a decepcionar rápidamente, con un contagio de los problemas del sector inmobiliario al resto de la economía. En este contexto, los múltiplos de valoración volvieron a contraerse, lo que se tradujo en otro año de pronunciado bajo rendimiento.

No obstante, nos gustaría aportar un elemento crucial en relación con la filosofía de inversión de Carmignac Portfolio Emergents. Aunque el fondo sobrepondera China desde 2020, la contribución de nuestra cartera china fue positiva durante el periodo, gracias a nuestra experiencia en China, que nos permite crear valor a través de nuestras decisiones de selección de valores. Este fue de nuevo el caso en 2023, gracias principalmente a dos valores, la empresa de distribución **Miniso** y la empresa de educación **New Oriental Education**. Ambos valores habían sufrido fuertes caídas durante las diversas crisis chinas, pero nuestro análisis detallado de estas empresas nos permitió reforzar nuestras posiciones a niveles atractivos. Nuestro proceso de inversión, centrado en la generación de flujo de caja y el buen gobierno corporativo, nos ha permitido superar estructuralmente al mercado chino a lo largo de diez años. De hecho, a lo largo de 10 años, nuestra cartera china ha registrado una rentabilidad acumulada del +209,8%, frente al +35,8% de los valores chinos del indicador de referencia³.

RESTO DE ASIA

Afortunadamente, el pesimismo reinante en China no se extendió a sus vecinos asiáticos. Corea (17,5% del fondo) y Taiwán (9,8% del fondo) se beneficiaron en particular de la atracción de los inversores por la Inteligencia Artificial. Nuestras dos mayores participaciones, **Taiwan Semiconductor** y **Samsung Electronics**, contribuyeron positivamente a la rentabilidad del fondo en 2023, ya que se encuentran en el centro de las instalaciones de producción de los semiconductores y las nuevas tarjetas gráficas que Nvidia necesitará producir para el desarrollo de diversas aplicaciones de IA. Estas empresas han tenido un rendimiento inferior al de los "7 magníficos" debido a las elecciones taiwanesas y al descenso de la rentabilidad de Samsung, pero creemos que el posicionamiento casi monopolístico de estas dos empresas en fundición y memorias DRAM debería permitirles alcanzar el rendimiento bursátil de sus homólogos estadounidenses en 2024.

La India es un país que se beneficia de un excelente posicionamiento internacional, con una demografía favorable, una mano de obra de alta calidad y un riesgo político relativamente bajo en este año electoral. Aumentamos nuestra exposición a la India (11,7% del fondo) tras añadir una nueva posición, Embassy Office Parks. Esta empresa inmobiliaria posee inmuebles comerciales y de oficinas, principalmente en la ciudad de Bangalore, donde entre sus clientes figuran la mayoría de los buques insignia de la industria india de IT y las principales empresas tecnológicas estadounidenses. Bangalore es conocida como "el Silicon Valley de la India", ya que ha centrado su desarrollo en el sector de la alta tecnología durante más de veinte años, y goza de un crecimiento económico incluso superior a la media nacional. **Embassy Office Parks** tiene una rentabilidad por dividendo del 7%, con un crecimiento previsto de los ingresos del 15%⁴ en los próximos tres años, y una gobernanza empresarial que cumple los estrictos requisitos de nuestro proceso de inversión.

AMÉRICA LATINA

2023 fue un año excelente para América Latina, que los inversores han descuidado durante mucho tiempo y que nosotros hemos sobreponderado en gran medida. Los resultados de estos países solían depender de la fortaleza del crecimiento chino y de los precios de las materias primas. En 2023, América Latina fue la región bursátil más fuerte del mundo, a pesar de una economía china decepcionante y de la caída de los precios del petróleo y de las materias primas agrícolas. Esto se debió a factores estructurales, tanto económicos como geopolíticos. México (10,0% del fondo) fue el gran beneficiado de las tensiones geopolíticas entre EE.UU. y China. La proporción de inversiones en la economía ha pasado del 16% al 24%, lo que garantiza un fuerte crecimiento que está beneficiando al mercado de renta variable. El partido Morena de López Obrador también ha mostrado un sorprendente pragmatismo económico. En Brasil (11,5% del fondo), la economía se está beneficiando de las reformas de Paulo Guedes, ministro de Finanzas de Bolsonaro, que ha reformado el mercado laboral y privatizado algunos de los colosos económicos de Brasil. La producción agrícola y petrolera también ha aumentado considerablemente como resultado de los altos niveles de inversión de los últimos quince años. Brasil produce actualmente tres millones de barriles equivalentes de petróleo al día, pero la producción debería superar los cinco millones en 2029, lo que supondría un importante apoyo para la balanza de pagos brasileña y, por tanto, para su moneda, el real. Por estas razones, invertimos a largo plazo en esta región, en sectores poco penetrados y con perspectivas de crecimiento.

PERSPECTIVAS PARA 2024

Con la reversión de la política monetaria de la FED a finales de 2023, que provocará una fuerte caída de los tipos de interés reales estadounidenses, y la bajada de los precios del petróleo, esperamos que los mercados asiáticos repunten, especialmente en vista de un rebote cíclico cuyas primeras señales estamos viendo a principios de este año. China sigue siendo el principal interrogante para el nuevo año. Tras varios años de resultados insuficientes, la renta variable china nos parece infravalorada, lo que da lugar a un perfil asimétrico de rentabilidad/riesgo a favor de nuestras posiciones. En caso de deterioro de las relaciones chino-estadounidenses, no dudaríamos en desplegar más capital en el Sudeste Asiático y América Latina.

¹Carmignac P. Emergents F EUR Acc (ISIN: LU0992626480). Las rentabilidades pasadas no son necesariamente indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones monetarias. Las rentabilidades son netas de comisiones (excluidas las posibles comisiones de entrada cobradas por el distribuidor).

²Indicador de referencia: Índice MSCI EM NR (USD), dividendos netos reinvertidos, reequilibrado trimestralmente. Rentabilidad en euros hasta el 29/12/2023.

³Fuente: Carmignac, rentabilidad calculada en EUR del 31/12/2013 al 29/12/2023.

⁴Fuente : Bloomberg, datos de la empresa, BCA Research 31/12/2023.

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 ANUALIZADAS (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	+4.7 %	+7.3 %	+6.2 %
Indicateur de référence	+1.9 %	+2.8 %	+5.7 %

Fuente: Carmignac a 30 abr. 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.