

Menor riesgo			Mayor riesgo			
Potencialmente menor remuneración			Potencialmente mayor remuneración			
1	2	3	4	5*	6	7



Xavier Hovasse

David Young Park

## Carmignac Portfolio Emergents

Fondo de renta variable emergente que combina un análisis top-down de fundamentales con una disciplinada estrategia bottom-up para identificar las mejores oportunidades de su universo: empresas con potencial de crecimiento a largo plazo y buena generación de flujos de caja, en sectores poco frecuentados y en países con fundamentales sólidos. El Fondo pretende batir a su índice durante cinco años y mantener la volatilidad por debajo del nivel de dicho índice.

Carmignac Portfolio Emergents registra una subida del 0,34 % en el segundo trimestre de 2017, frente a la caída del 0,35 % de su índice de referencia, lo que sitúa su rentabilidad desde principios de año en un +10,91 %, frente al +9,52 % del índice. Durante el periodo, los mercados de renta variable emergentes continuaron disfrutando de un contexto sin duda alguna favorable.

La mejora de los fundamentales en los países emergentes se cimienta en diferentes pilares de gran solidez, entre los que destacan los indicadores manufactureros, que siguen en ascenso, y otros de naturaleza objetiva, como la producción industrial, o subjetiva, como las encuestas de opinión realizadas a los gestores de compras (PMI). Si la vertiente manufacturera de las economías emergentes está en auge, el consumo no se queda atrás. En efecto, las ventas minoristas también muestran una orientación favorable. Además, en el trimestre anterior mencionamos el buen tono de las exportaciones emergentes, que se ha mantenido sin demasiados contratiempos, permitiendo con ello una mejora casi uniforme de las balanzas por cuenta corriente. Así, el reciente y actual dinamismo de las economías emergentes no actúa en detrimento de la calidad de sus equilibrios externos, sino más bien al contrario. Este saneamiento de las cuentas externas resulta aún más crucial que el hecho de que los bancos centrales de los países desarrollados hayan sugerido, o se hayan comprometido verbalmente, a reducir el sesgo acomodaticio de sus políticas monetarias. Esta reducción del estímulo monetario en los países desarrollados, pernicioso o incluso de consecuencias cataclísmicas para los mercados emergentes en el pasado (especialmente en 2014), resulta actualmente mucho menos importante. Estos mercados disfrutaban de un considerable colchón de seguridad, como muestran sus tipos reales, del 1,3 % de media, notablemente superiores a los de los países desarrollados (-0,3 %, tipos reales ponderados por el PIB, fuente: Financial Times, 30/06/2017). Este «bastión» que constituyen los tipos reales, no obstante elevados, se está viendo reforzado, teniendo en cuenta la actual desinflación, impulsada por la marcada reducción del crecimiento de los precios en el sector alimentario. Ello refuerza de forma manifiesta el poder adquisitivo de los hogares en los mercados emergentes e incluso permite que ciertas autoridades monetarias emergentes flexibilicen sus políticas.

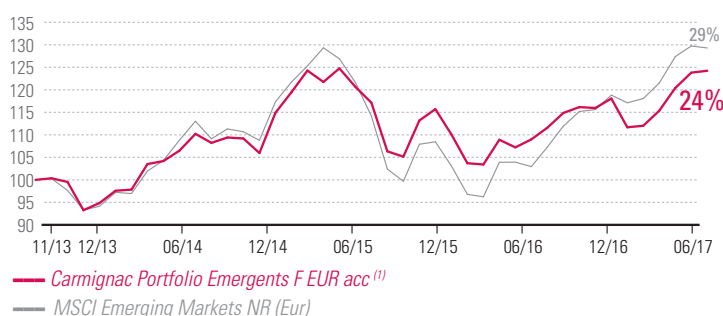
China, la principal asignación de Carmignac Portfolio Emergents (14,8 % del patrimonio del Fondo), continúa presentando unos indicadores de actividad económica relativamente saludables. Los temores que surgieron tras la repentina y voluntaria reducción de los canales de crédito por parte de las autoridades durante el mes de marzo parecen haberse dispersado. Aunque las «salvajes» salidas de capitales persisten, su amplitud no tiene parangón con las registradas el año pasado. Sin duda alguna, la debilidad del dólar contribuyó a tranquilizar a las autoridades locales, que desde hace poco también pueden incluso presumir de un aumento en las reservas de divisas. Por el momento, la relativa estabilidad del crédito, el buen tono, a pesar de todo, de la actividad económica y la corrección de la balanza de pagos estabilizan, e incluso refuerzan, la columna vertebral de la economía china. Asimismo, esta mejora «relativa» favoreció la revalorización de un buen número de valores en el mercado chino de acciones de clase A. En este sentido, aprovechamos para recoger beneficios y liquidar nuestra posición en Shanghai International Airport —que subió un 19 %

durante el trimestre y un 33 % desde principios de año (en euros)— y reasignamos dicho capital a la adquisición de una nueva línea de inversión en **Fuyao Glass**, líder chino en el segmento del acristalamiento de vehículos. Este valor debería beneficiarse de la creciente penetración estructural del mercado automovilístico en el gigante asiático. Con una cuota de mercado del 63 % a nivel local y del 20 % a escala mundial, Fuyao Glass es el líder indiscutible, que se beneficia además de un margen de explotación muy superior al de sus competidores gracias a una integración vertical total. Aunque sus necesidades de capital son elevadas, ello constituye una barrera de entrada muy importante, cuando no insalvable, para las potenciales aspiraciones de los nuevos actores. No obstante, las necesidades en términos de gastos de inversión se ven compensadas y financiadas sobradamente con unos amplios márgenes, que le permiten generar unos sólidos flujos de caja disponible (3 %).

Durante el trimestre, modificamos ligeramente nuestra cartera de valores tecnológicos mediante la recogida marginal de beneficios en algunos valores que registraron una elevada revalorización en favor de valores existentes, a la zaga, como **Wuba (58.com)**, un portal online de anuncios inmobiliarios y ofertas de empleo que disfruta de una posición dominante en China. Esta misma dinámica nos llevó a iniciar una nueva posición en **Samsung SDI**, empresa surcoreana pionera en numerosos segmentos, como el mercado de los semiconductores y los segmentos DRAM y OLED, por nombrar alguno.

En Latinoamérica, ampliamos nuestra presencia en el mercado brasileño, que, a día de hoy, representa el 7,2 % de Carmignac Portfolio Emergents. Brasil continúa siendo un alumno aplicado en el universo emergente. En efecto, su balanza comercial presenta ahora un superávit nunca visto en la historia moderna del país. La balanza por cuenta corriente muestra igualmente una evolución positiva. Con todo, lo que actualmente hace único a Brasil son sus tipos reales. Así, el mercado brasileño constituye un terreno casi idílico para los inversores en renta fija, al ofrecer un nivel de tipos reales sin igual en la esfera emergente, situados en un nivel cercano a los 550 puntos

### Evolución del Fondo desde su creación



Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).<sup>(1)</sup> Accesible a los fondos de fondos, inversores institucionales que invierten por cuenta propia y a ciertos agentes de comercialización que hayan firmado un contrato con sus clientes sobre los honorarios específicos.

\* La escala de riesgo va desde 1 (riesgo más bajo) a 7 (riesgo más elevado); el riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. La categoría de riesgo asociada a esta ILC no constituye garantía alguna y puede variar a lo largo del tiempo.

básicos. Además, estos siguen aumentando, dado que el proceso de desinflación se muestra más sólido que el ciclo de medidas de relajación monetaria que las autoridades competentes han aplicado con ortodoxia. En vista de esta situación única, orientamos nuestras nuevas adquisiciones en este sentido e iniciamos una posición en **IsaCteep**, importante actor en el ámbito de la transmisión energética del país, con una cuota de mercado del 6 %. La tasa media de rentabilidad real interna de los proyectos de IsaCteep asciende a alrededor del 12,5 %. Dicho de otro modo, IsaCteep constituye una de las pocas oportunidades que ofrece el mercado de renta variable brasileño, con una prima de riesgo de las acciones cercana al 7 %.

Por su parte, la región de Europa, Oriente Medio y África (EMEA) se vio afectada en cierta medida por la debilidad en los precios del oro negro, que lastró a Rusia y a los mercados de renta variable de Oriente Medio. La reciente crisis en Qatar que, a nuestro parecer, es grave y profunda, no contribuyó a revertir la tendencia. A este respecto, redujimos nuestra posición en **Emaar Properties** (que registró una progresión del 7 % en dólares durante el trimestre), que se vio impulsada por el anuncio de la inminente salida a bolsa de una de sus actividades de promoción inmobiliaria.

Sin duda alguna, la mejora gradual y continuada de los fundamentales emergentes permitió que los mercados de renta variable registraran una notable rentabilidad

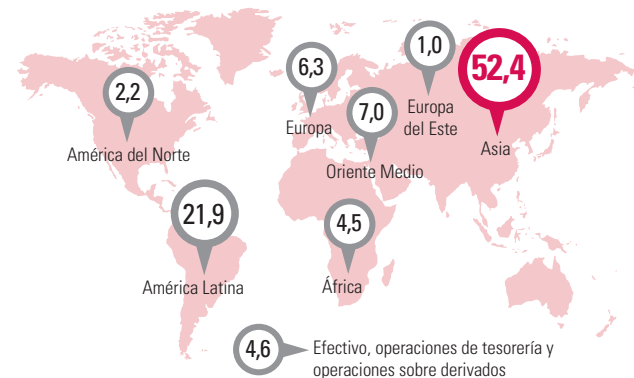
en dólares durante este trimestre. Aunque los indicadores económicos continúan apuntando al alza, no podemos descartar que pueda producirse un ligero debilitamiento. De ser así, la mayor calidad de las balanzas y los balances del universo emergente debería permitir a estos países superar con creces a sus homólogos desarrollados.

Fuente de las cifras: Carmignac, CEIC y datos de las empresas a 30/06/2017.

Entre las contribuciones positivas de este trimestre, destacamos:

Valores	Rentabilidad
<b>58.com</b> , software y servicios de Internet, China	<b>+25%</b>
<b>MercadoLibre</b> , software y servicios de Internet, Argentina	<b>+19%</b>
<b>AIA Group</b> , aseguradora de vida, China	<b>+16%</b>
<b>Samsung Electronics</b> , software y servicios de Internet, Corea del Sur	<b>+15%</b>
<b>Bharti Infratel</b> , servicios de telecomunicaciones, India	<b>+15%</b>

### Distribución geográfica (sin derivados) (%)



Estadísticas (%)	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	12,64	12,77
Volatilidad del Indicador	13,69	14,25
Ratio de sharpe	0,92	0,49
Beta	0,85	0,80
Alfa	-0,10	0,01

Periodo de cálculo: semanal (1 año) y mensual (3 años)

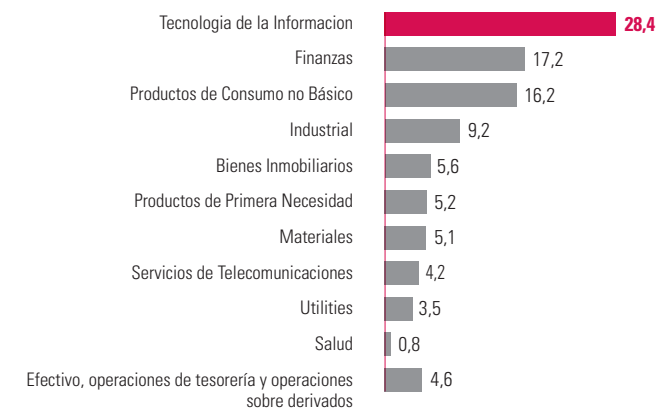
### Contribución a la rentabilidad bruta trimestral (%)

Cartera de renta variable	Derivados Renta variable	Divisas Derivados	IIC	Total
0,75	-0,19	0,24	-0,02	<b>0,78</b>

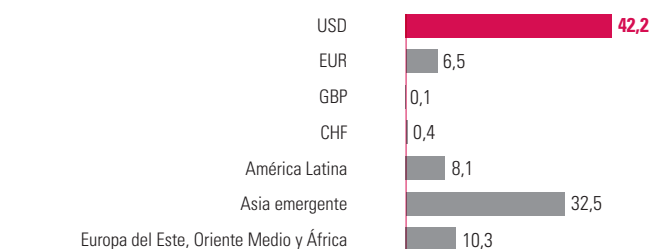
Rentabilidades acumuladas (%)	Desde el 30/12/2016								Desde la fecha de primer VL
	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años			
<b>Carmignac Portfolio Emergents F EUR acc</b>	<b>0,34</b>	<b>10,91</b>	<b>11,35</b>	<b>19,26</b>	-	-	<b>24,24</b>		
MSCI Emerging Markets NR (Eur)	-0,35	9,52	20,53	23,95	-	-	29,30		
Media de la categoría*	-0,7	9,28	18,47	21,43	-	-	27,96		
Clasificación (cuartil)	2	2	2	4	3	-	3		

\* RV Global Emergente. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

### Distribución sectorial (sin derivados) (%)



### Exposición neta por divisa para las participaciones en Euro (%)



### Value at Risk (%)

Fondo	Indicador de referencia
99% - 20d (2 años)	14,45 / 13,94

CARTERA CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS A 30/06/2017				Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
<b>Efectivo, operaciones de tesorería y operaciones sobre derivados</b>					<b>5 229 435,47</b>	<b>4,58</b>
Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)					5 229 435,47	4,58
<b>IIC</b>					<b>509 074,56</b>	<b>0,45</b>
576	Carmignac Emergents	IIC	883,81	509 074,56	0,45	
<b>Renta variable</b>					<b>108 369 595,95</b>	<b>94,97</b>
<b>América del Norte</b>					<b>2 541 035,62</b>	<b>2,23</b>
45 362	LAS VEGAS SANDS (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	63,89	2 541 035,62	2,23	
<b>Europa</b>					<b>4 453 004,75</b>	<b>3,90</b>
56 465	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Productos de Primera Necesidad	17,09	964 986,85	0,85	
65 209	LILAC GROUP (Reino Unido)	Productos de Consumo no Básico	21,77	1 244 662,60	1,09	
68 958	UNITED SPIRITS LTD (Reino Unido)	Productos de Primera Necesidad	2 398,35	2 243 355,30	1,97	
<b>América Latina</b>					<b>27 517 150,61</b>	<b>24,11</b>
19 936	BANCO MACRO (Argentina)	Finanzas	92,19	1 611 415,40	1,41	
316 155	BANCO SANTANDER MEXICO (México)	Finanzas	9,64	2 672 161,85	2,34	
415 434	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brasil)	Finanzas	28,65	3 149 600,84	2,76	
223 467	CCR (Brasil)	Industrial	16,90	999 376,10	0,88	
468 845	CEMEX (México)	Materias primas	9,42	3 872 272,06	3,39	
103 462	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brasil)	Utilities	64,50	1 765 913,55	1,55	
567 529	GRUPO BANORTE (México)	Finanzas	115,39	3 172 267,08	2,78	
764 870	GRUPO MEXICO SA DE CV (México)	Materias primas	51,07	1 892 199,82	1,66	
17 928	MERCADOLIBRE INC (Argentina)	Tecnología de la Información	250,88	3 943 515,53	3,46	
2 120 616	MEXICO REAL ESTATE MGMT (México)	Bienes Inmobiliarios	21,36	2 194 202,95	1,92	
384 792	TRANSMISSORA ALIANCA (Brasil)	Utilities	22,04	2 244 225,43	1,97	
<b>Asia</b>					<b>59 526 171,14</b>	<b>52,17</b>
27 460	58.COM (China)	Tecnología de la Información	44,11	1 061 996,93	0,93	
538 961	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Finanzas	57,05	3 453 384,29	3,03	
5 185 192	ASTRA INTERNATIONAL (Hong Kong)	Industrial	8 925,00	3 044 458,35	2,67	
9 334	BAIDU INC (China)	Tecnología de la Información	178,86	1 463 749,28	1,28	
597 634	BHARTI INFRATEL LTD (India)	Servicios de Telecomunicaciones	374,55	3 036 303,19	2,66	
5 286 347	DALI FOODS GROUP CO LTD (China)	Productos de Primera Necesidad	4,48	2 659 901,79	2,33	
523 205	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (China)	Productos de Consumo no Básico	26,04	1 761 981,57	1,54	
125 184	HDFC BANK (India)	Finanzas	1 663,30	2 824 361,23	2,48	
32 520	HERO MOTOCORP LTD (India)	Productos de Consumo no Básico	57,26	1 632 720,41	1,43	
363 605	ICICI BANK (India)	Finanzas	4,49	1 431 052,11	1,25	
181 732	INFOSYS TECHNOLOGIES (India)	Tecnología de la Información	15,02	2 393 244,17	2,10	
139 176	KANGWON LAND (Corea del Sur)	Productos de Consumo no Básico	34 850,00	3 716 805,34	3,26	
92 673	LINE CORP (Corea del Sur)	Tecnología de la Información	34,78	2 825 976,01	2,48	
6 453	NETEASE (China)	Tecnología de la Información	300,63	1 700 903,42	1,49	
32 646	PLDT (Filipinas)	Servicios de Telecomunicaciones	1 798,00	1 019 901,22	0,89	
2 532	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Corea del Sur)	Industrial	292 000,00	566 564,34	0,50	
4 761	SAMSUNG ELECTRONICS (Corea del Sur)	Tecnología de la Información	2 377 000,00	8 155 620,98	7,15	
8 635	SAMSUNG SDI CO (Corea del Sur)	Tecnología de la Información	171 500,00	1 134 825,67	0,99	
222 083	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwán)	Tecnología de la Información	34,96	6 807 261,13	5,97	
9 390	TARO PHARMACEUTICAL INDUSTRIES (India)	Salud	112,06	922 575,42	0,81	
529 851	TATA MOTORS LTD (India)	Productos de Consumo no Básico	432,55	3 108 786,55	2,72	
933 582	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (China)	Industrial	21,97	2 652 595,46	2,32	
175 756	ZTO EXPRESS CAYMAN INC (China)	Industrial	13,96	2 151 202,28	1,89	
<b>África</b>					<b>5 163 840,00</b>	<b>4,53</b>
96 752	MTN GROUP LTD (Sudáfrica)	Servicios de Telecomunicaciones	114,10	738 715,62	0,65	
25 984	NASPERS LTD (Sudáfrica)	Productos de Consumo no Básico	2 545,00	4 425 124,38	3,88	
<b>Europa del Este</b>					<b>1 170 782,90</b>	<b>1,03</b>
758 590	MOSCOW EXCHANGE (Rusia)	Finanzas	104,33	1 170 782,90	1,03	
<b>Oriente Medio</b>					<b>7 997 610,93</b>	<b>7,01</b>
29 027	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	Tecnología de la Información	109,08	2 776 086,24	2,43	
1 775 549	EMAAR PROPERTIES PJSC (Emiratos Árabes Unidos)	Bienes Inmobiliarios	7,78	3 297 472,36	2,89	
1 150 239	EMLAK KONUT GAYRIMENKUL (Turquía)	Bienes Inmobiliarios	2,94	841 711,61	0,74	
809 770	ENKA INSAAT VE SANAYI (Turquía)	Industrial	5,37	1 082 340,72	0,95	
<b>Valor de la cartera</b>					<b>108 878 670,51</b>	<b>95,42</b>
<b>Patrimonio neto</b>					<b>114 108 105,98</b>	<b>100,00</b>