



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 caída del 3,40 % en el cuarto trimestre de 2016, frente a la subida del 2,11 % de su índice de referencia, lo que sitúa su rentabilidad desde principios de año en un +1,73 %, frente al +14,51 % del índice. Los mercados emergentes en su conjunto siguieron beneficiándose de la orientación al alza de los indicadores macroeconómicos, tanto en el universo desarrollado como en las economías emergentes. Además, este trimestre estuvo jalonado de destacados acontecimientos tanto en la escena política mundial, con la elección de Donald Trump como cuadragésimo quinto presidente de Estados Unidos, como en el plano energético, con un acuerdo histórico entre los países miembros y no miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) acerca de una reducción de la producción petrolera de 1,2 millones de barriles diarios.

Los fundamentales económicos de los países emergentes prosiguieron con su mejora gradual. En efecto, las economías emergentes en su conjunto arrojan superávits en sus balanzas por cuenta corriente. Este saneamiento de la balanza de pagos del universo emergente estuvo acompañado de una prima de riesgo paradójicamente más generosa, con un diferencial de los tipos nominales situado en el 6 % al cierre del trimestre. Asimismo, numerosos indicadores —ya sean indicadores manufactureros tangibles o encuestas de opinión, como el índice de gestores de compras PMI— ponen de manifiesto un repunte del ciclo económico. Esta mejora observada en la esfera emergente tiene repercusión, o incluso origen, en los países desarrollados, lo que ratifica la tesis de una recuperación cíclica mundial. Sin embargo, esta reciente tendencia de expansión moderada sigue estando supeditada a la ausencia de envites externos de envergadura, que podrían ser inminentes a modo de una reforma fiscal en Estados Unidos hacia un sistema de imposición territorial, debatido e incluso deseado por el nuevo Gobierno del país.

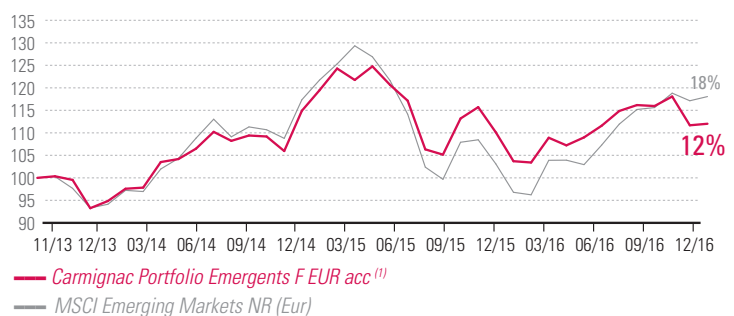
China, una de las principales ponderaciones de Carmignac Portfolio Emergents (17 % de los activos del fondo) muestra también unos indicadores de actividad económica al alza. Esta continúa viéndose estimulada por una creación monetaria excesiva que no cesa (15 % de media durante el trimestre). Esto intensifica a su vez las presiones inflacionistas (el índice de precios a la producción IPP avanzó un 5,5 % anual en diciembre de 2016). Si bien el recalentamiento palpable durante el trimestre pasado en el mercado inmobiliario parece ahora contenido gracias a las medidas del Gobierno, las tensiones sobre la balanza de pagos china continúan siendo patentes. A pesar de la intensificación de los esfuerzos de las autoridades del país por conseguir unas fronteras menos permeables, las salidas de capitales se suceden y no parece que vayan a disminuir. Durante el trimestre, adquirimos una participación en **58.com** (Wuba), líder chino de Internet en el segmento de los anuncios online. 58.com no es más que la versión china de nuestro equivalente francés Leboncoin.fr. Este portal opera en numerosas subcategorías, incluidas ventas inmobiliarias, vehículos de ocasión u ofertas de empleo, entre otros. Se trata de un modelo empresarial, aún en su etapa inicial en China, que ofrece un potencial considerable en vista de la envergadura de los mercados objetivo, al tiempo que exhibe unas necesidades de capital reducidas (3 % de gastos de inversión sobre el volumen de negocio).

La India, destino de casi el 15 % del patrimonio neto de Carmignac Portfolio Emergents, vivió una sacudida económica inesperada durante este trimestre con epicentro monetario. Para sorpresa de todos, el Gobierno de Narendra Modi anunció en noviembre la caducidad inmediata de alrededor del 85 % de los billetes en circulación en el país. Dicha medida tendrá consecuencias en una economía donde el papel moneda se utiliza en el 98 % de las operaciones económicas diarias. Su objetivo no es otro que debilitar una considerable economía sumergida (estimada en el 26 % del PIB) y ampliar el control fiscal. No obstante, esta retirada de efectivo —un auténtico jarro de agua fría para la actividad económica a corto plazo— debería derivar en un repunte cíclico una vez superados sus efectos, muy probablemente en los próximos meses.

El país que más acusó la onda expansiva provocada por el resultado inesperado de las elecciones presidenciales al otro lado del Atlántico fue México. Los ataques verbales del presidente electo estadounidense, Donald Trump, respecto de su vecino del sur no faltaron en su campaña. La demonización de México fue su caballo de Troya. Tras conocerse los resultados en las urnas, la voluntad del pueblo estadounidense vapuleó y lastró el peso mexicano hasta un mínimo histórico en 20,7 pesos por dólar estadounidense. A pocas semanas de producirse el relevo en el despacho oval, la incertidumbre sigue muy presente. La industria mexicana contiene la respiración, si bien las borrascas parecen cernirse sobre las cadenas de producción manufactureras. Por una parte, disminuimos nuestra exposición al consumo interno recortando nuestras participaciones en **Walmex** y **Fomento Económico** y, por otra, iniciamos una nueva línea de inversión en **Grupo México**, destacado operador en la producción de cobre. La solidez de su balance (net cash) y su abundante generación de flujo de caja disponible casan a la perfección con nuestra filosofía de inversión.

En Brasil, donde la reactivación económica del país y las reformas fiscales siguen su curso sin prisa pero sin pausa, ampliamos nuestra presencia adquiriendo

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). ⁽¹⁾ 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 IIC no constituye garantía alguna y puede variar a lo largo del tiempo.

una participación en Taesa, destacado actor en el segmento de la transmisión energética. A pesar de sus elevados gastos de inversión, estos sólo se materializan si la tasa de rentabilidad interna real negociada con anterioridad al proyecto se estima suficiente. Además, sus ingresos muestran unos atributos muy interesantes. No en vano, estos últimos están garantizados y son independientes de los volúmenes transportados, además de estar ajustados a la inflación.

En la región Europa, Oriente Medio y África (EMEA), Rusia destaca como alumno aventajado. Unas políticas monetarias y presupuestaria ortodoxas, una recuperación económica gradual y el acuerdo histórico de la OPEP resultan favorables para Moscú. Este caldo de cultivo cada vez más fértil nos ha llevado a aumentar nuestra exposición a Rusia entrando en **Moscow Exchange**, el mercado de valores nacional. Moscow Exchange disfruta no sólo de una posición monopolística, sino también de múltiples fuentes de ingresos, tanto cíclicos como contracíclicos. Sus escasas necesidades de capital, la elevada rentabilidad de los flujos de caja (7,7 %) y su interesante valoración (rentabilidad de los dividendos del 6,2 %) nos parecen sólidos atributos.

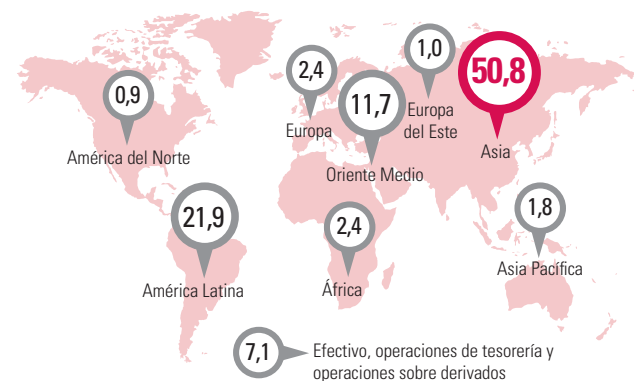
A la luz de este nuevo año, los mercados emergentes parecen disfrutar de condiciones anticlónicas. En efecto, la recuperación del ciclo manufacturero en los países desarrollados, el aumento del precio de las materias primas y la mejora de los

indicadores emergentes son inherentemente favorables a la clase de activos de este último universo. Sin embargo, la inminente toma de posesión del presidente Trump y sus declaraciones acerca del comercio internacional y la tributación territorial ensombrecen en cierta medida un panorama bastante prometedor, e incluso ilusionante, para las economías emergentes.

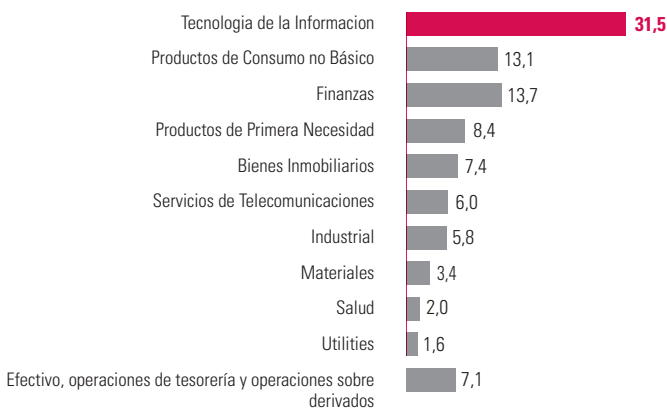
Entre las principales contribuciones a la rentabilidad del año, destacamos:

Valores	Rentabilidad
Samsung Electronics, fabricante de componentes electrónicos, Corea del Sur	+43%
Astra International, fabricante de automóviles, Indonesia	+38%
MercadoLibre, <i>software</i> y servicios de Internet, China	+37%
Taiwan Semiconductor, semiconductores, Taiwán	+26%
Emaar Properties, promoción inmobiliaria, Emiratos Árabes Unidos	+25%

Distribución geográfica (sin derivados) (%)



Distribución sectorial (sin derivados) (%)

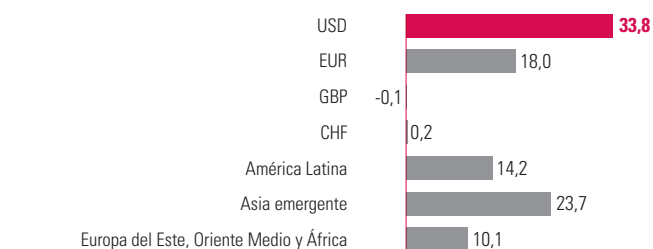


Estadísticas (%)

	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	14,75	13,55
Volatilidad del Indicador	18,24	14,88
Ratio de sharpe	0,17	0,32
Beta	0,73	0,82
Alfa	-0,16	-0,09

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

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



Contribución a la rentabilidad bruta trimestral (%)

Cartera de renta variable	Derivados Renta variable	Divisas Derivados	IIC	Total
-2,31	0,12	-0,87	-0,10	-3,16

Value at Risk (%)

Fondo	Indicador de referencia
99% - 20d (2 años)	13,33
	14,02

Rentabilidades acumuladas (%)

	Desde el 31/12/2015	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde la fecha de primer VL
Carmignac Portfolio Emergents F EUR acc	1,73	-3,40	0,39	1,73	12,54	-	-	12,02
MSCI Emerging Markets NR (Eur)	14,51	2,11	10,05	14,51	20,88	-	-	18,06
Media de la categoría*	12,13	1,1	8,41	12,13	18,32	-	-	17,02
Clasificación (cuartil)	4	4	4	4	4	-	-	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).

CARTERA CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS A 30/12/2016				Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
Efectivo, operaciones de tesorería y operaciones sobre derivados					8 119 202,42	7,06
Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)					8 119 202,42	7,06
Renta variable					106 908 279,35	92,94
América del Norte					997 408,65	0,87
19 697	LAS VEGAS SANDS (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	53,41	997 408,65	0,87	
Asia Pacífica					2 076 230,29	1,80
64 390	LINE CORP (Japón)	Tecnología de la Información	34,01	2 076 230,29	1,80	
Europa					2 775 449,56	2,41
86 723	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Productos de Primera Necesidad	14,74	1 278 297,02	1,11	
71 909	LILAC GROUP (Reino Unido)	Productos de Consumo no Básico	21,96	1 497 152,54	1,30	
América Latina					25 204 300,90	21,91
194 424	BANCO SANTANDER MEXICO (México)	Finanzas	7,19	1 325 345,87	1,15	
545 214	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brasil)	Finanzas	28,30	4 494 612,78	3,91	
252 355	CCR (Brasil)	Industrial	15,96	1 173 231,32	1,02	
297 291	CEMEX (México)	Materias primas	8,03	2 263 329,44	1,97	
23 856	FEMSA UNITS ADR (México)	Productos de Primera Necesidad	76,21	1 723 693,54	1,50	
679 267	GRUPO BANORTE (México)	Finanzas	102,30	3 197 926,04	2,78	
651 101	GRUPO MEXICO SA DE CV (México)	Materias primas	56,43	1 690 871,79	1,47	
24 573	MERCADOLIBRE INC (Argentina)	Tecnología de la Información	156,14	3 637 666,01	3,16	
2 334 716	MEXICO REAL ESTATE MGMT (México)	Bienes Inmobiliarios	21,43	2 302 546,96	2,00	
295 733	TRANSMISSORA ALIANCA (Brasil)	Utilities	20,74	1 786 682,52	1,55	
943 305	WAL-MART DE MEXICO (México)	Productos de Primera Necesidad	37,05	1 608 394,63	1,40	
Asia					58 441 305,29	50,81
49 047	58.COM (China)	Tecnología de la Información	28,00	1 302 029,86	1,13	
594 961	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Finanzas	43,75	3 183 010,25	2,77	
5 722 792	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesia)	Productos de Consumo no Básico	8 275,00	3 332 561,91	2,90	
21 227	BAIDU INC (China)	Tecnología de la Información	164,41	3 308 775,61	2,88	
794 811	BHARTI AIRTEL LTD (India)	Servicios de Telecomunicaciones	305,65	3 393 601,00	2,95	
333 374	BHARTI INFRATEL LTD (India)	Servicios de Telecomunicaciones	5,06	1 600 574,49	1,39	
5 834 347	DALI FOODS GROUP CO LTD (China)	Productos de Primera Necesidad	4,10	2 925 146,31	2,54	
27 508	HERO MOTOCORP LTD (India)	Productos de Consumo no Básico	44,88	1 170 397,27	1,02	
673 791	ICICI BANK (India)	Finanzas	255,30	2 404 384,70	2,09	
200 532	INFOSYS TECHNOLOGIES (India)	Tecnología de la Información	14,83	2 819 520,80	2,45	
3 896	ITC LTD (India)	Productos de Primera Necesidad	3,56	13 160,89	0,01	
110 650	KANGWON LAND (Corea del Sur)	Productos de Consumo no Básico	35 750,00	3 105 152,17	2,70	
435 910	MEDIATEK (Taiwán)	Tecnología de la Información	216,50	2 776 247,70	2,41	
11 012	NETEASE (China)	Tecnología de la Información	215,34	2 248 233,31	1,95	
36 026	PLDT (Filipinas)	Servicios de Telecomunicaciones	1 365,00	937 850,55	0,82	
2 795	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Corea del Sur)	Salud	151 000,00	331 294,47	0,29	
5 260	SAMSUNG ELECTRONICS (Corea del Sur)	Tecnología de la Información	1 802 000,00	7 363 635,65	6,40	
435 232	SHANGHAI INTERNATIONAL AIR-A (China)	Industrial	26,52	1 574 683,68	1,37	
245 183	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwán)	Tecnología de la Información	28,75	6 683 110,93	5,81	
477 454	TATA MOTORS LTD (India)	Productos de Consumo no Básico	472,00	3 148 082,07	2,74	
76 108	UNITED SPIRITS LTD (India)	Productos de Primera Necesidad	1 942,80	2 066 056,16	1,80	
1 030 382	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (China)	Industrial	19,59	2 753 795,51	2,39	
África					2 767 384,58	2,41
106 784	MTN GROUP LTD (Sudáfrica)	Servicios de Telecomunicaciones	126,17	934 083,30	0,81	
13 129	NASPERS LTD (Sudáfrica)	Productos de Consumo no Básico	2 014,09	1 833 301,28	1,59	
Europa del Este					1 201 777,19	1,04
616 112	MOSCOW EXCHANGE (Rusia)	Finanzas	125,59	1 201 777,19	1,04	
Oriente Medio					13 444 422,89	11,69
50 852	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	Tecnología de la Información	84,46	4 072 016,99	3,54	
2 841 129	EMAAR PROPERTIES PJSC (Emiratos Árabes Unidos)	Bienes Inmobiliarios	7,13	5 229 026,79	4,55	
1 269 507	EMLAK KONUT GAYRIMENKUL (Turquía)	Bienes Inmobiliarios	2,99	1 023 078,52	0,89	
816 018	ENKA INSAAT VE SANAYI (Turquía)	Industrial	5,38	1 183 272,71	1,03	
19 408	TARO PHARMACEUTICAL INDUSTRIES (Israel)	Salud	105,27	1 937 027,88	1,68	
Valor de la cartera					106 908 279,35	92,94
Patrimonio neto					115 027 481,77	100,00