

← Niedrigeres Risiko			Höheres Risiko →			
Potenziell niedrigerer Ertrag			Potenziell höherer Ertrag			
1	2	3	4	5*	6	7



Xavier Hovasse

David Young Park

## Carmignac Emergents

Aktienfonds, der einen Top-down-Fundamentalansatz mit einer disziplinierten Bottom-up-Analyse kombiniert, um die besten Chancen in den Schwellenländern zu ermitteln: Unternehmen mit langfristigen Wachstumspotenzial, die attraktive Cashflows in wenig durchdrungenen Sektoren und Ländern mit soliden Fundamentaldaten generieren. Ziel des Fonds ist es, seinen Referenzindikator über einen Zeitraum von 5 Jahren bei geringerer Volatilität zu übertreffen.

Der **Carmignac Emergents** verzeichnete im zweiten Quartal 2017 ein Plus von 0,13%, gegenüber einem Minus von 0,35% für seinen Referenzindikator. Damit lag seine positive Performance seit Jahresbeginn bei 10,53%, die seines Index bei 9,52%. Die Aktienmärkte der Schwellenländer profitierten im Berichtszeitraum weiterhin von unbestritten günstigen Rahmenbedingungen.

Die Verbesserung der Fundamentaldaten der Schwellenländer beruht auf einer Reihe von anscheinend fest verankerten Ursachen. In erster Linie ziehen nach wie vor die Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe an, seien es objektive Indikatoren wie die Industrieproduktion oder subjektive Indikatoren wie der Einkaufsmanagerindex. Der Konsum steht dabei dem florierenden verarbeitenden Gewerbe der Schwellenländer in nichts nach. Denn auch die Entwicklung des Einzelhandels hat anscheinend einen günstigen Weg eingeschlagen. Wir hatten überdies bereits im vergangenen Quartal das gute Abschneiden der Schwellenländerexporte erwähnt, das sich ohne große Rückschläge fortsetzte und zu einer mehr oder minder einheitlichen Verbesserung der Leistungsbilanzen führte. Die jüngste und aktuelle Dynamik der Schwellenländer belastet daher nicht die Qualität der Außenhandelsgleichgewichte, sondern unterstützt diese sogar. Diese Sanierung der Außenbilanzen ist umso wichtiger, als die Zentralbanken der Industrienationen mit einer weniger akkommodierenden Geldpolitik begonnen oder diese angekündigt haben. Die Verringerung der umfangreichen geldpolitischen Maßnahmen der Industrieländer, die für die Schwellenmärkte in der Vergangenheit und insbesondere 2014 schädlich oder gar katastrophal waren, ist aktuell jedoch von (weitaus) geringerer Bedeutung. Die Schwellenländer verfügen über beträchtliche Sicherheitspuffer. Verdeutlicht wird dies von den Realzinsen, die mit durchschnittlich 1,3% deutlich über den Werten der Industrieländer liegen (BIP-gewichtete Realzinssätze: -0,3%, Quelle: Financial Times, 30.06.2017). Dieser „Schutzwall“ aus bereits hohen Realzinsen verstärkt sich angesichts der anhaltenden Disinflation in den Schwellenländern und wird insbesondere von einer starken Disinflation bei Lebensmitteln unterstützt. Hierdurch steigt offenkundig die Kaufkraft der privaten Haushalte in den Schwellenländern, und zudem können einige Währungsbehörden von Schwellenländern ihre Politik lockern.

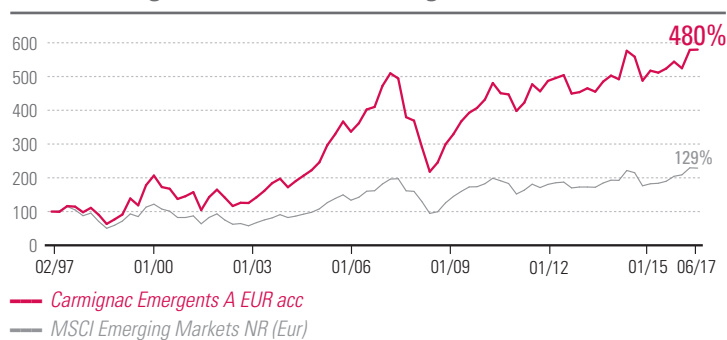
China, das Land mit der größten Gewichtung im Carmignac Emergents (14,8% des Fondsvermögens), weist weiterhin relativ gesunde Wirtschaftsindikatoren auf. Die Sorgen infolge einer plötzlichen und beabsichtigten Reduzierung der Kreditmenge, die von den Behörden im Laufe des März eingeleitet wurde, lassen anscheinend allmählich nach. Zwar wird Geld nach wie vor an den Behörden vorbei aus dem Land geschafft, doch die Höhe der Beträge ist im Vergleich zum vergangenen Jahr deutlich gesunken. Die lokalen Behörden wurden durch die Schwäche des US-Dollars zweifelsohne zusätzlich entlastet und können seit kurzem sogar von einem Anstieg der Währungsreserven profitieren. Aktuell wird das Rückgrat der chinesischen Wirtschaft von der relativen Stabilität von Anleihen, einer insgesamt beneidenswerten Wirtschaftsaktivität und einer gesunden Zahlungsbilanz gestützt bzw. gestärkt. Diese „relative“ Erholung hat überdies zu einem Anstieg der Bewertungen einer gewissen Anzahl von Titeln auf dem Markt für lokale A-Aktien geführt. Wir haben dies genutzt, um Gewinne mitzunehmen und unsere Position in Shanghai International Airport (+19% im Quartal und +33% seit Jahresbeginn in EUR) zu schließen, und legten das Kapital in eine neue Position in **Fuyao Glass** an, dem chinesischen

Marktführer im Segment Automobilverglasung. Der Titel dürfte von einer zunehmenden und strukturellen Durchdringung des chinesischen Automobilmarkts profitieren. Mit einem lokalen Marktanteil von 63% und einem weltweiten Marktanteil von 20% ist Fuyao Glass der unangefochtene Marktführer und profitiert daher, sowie aufgrund einer vollständigen vertikalen Integration, im Vergleich zu seinen Konkurrenten von einer deutlich höheren operativen Marge. Der Titel ist zwar kapitalintensiv, bietet damit aber auch eine sehr große bzw. zu große Hürde für potenzielle Einstiegsbestrebungen von Marktneulingen. Die Anforderungen im Hinblick auf die Investitionsausgaben werden jedoch von den robusten Margen, die eine solide Cashflow-Rendite ermöglichen (3%), mehr als ausgeglichen und finanziert.

Im Laufe des Quartals veränderten wir außerdem leicht unser Technologiewerte-Portfolio, indem wir bei bestimmten Titeln, die kräftige Zuwächse verzeichnet hatten, geringfügig Gewinne mitnahmen. Dies geschah zugunsten von bereits bestehenden Positionen, die sich rückläufig entwickelt hatten, wie etwa dem Internetportal für Immobilienanzeigen und Stellenangebote **Wuba (58.com)**, das in China eine marktführende Stellung aufweist. Dieselbe Dynamik hat uns auch dazu veranlasst, eine neue Position in **Samsung SDI** einzugehen, dem koreanischen Pionier in zahlreichen Segmenten wie unter anderem dem Halbleitermarkt oder dem Bereich DRAM und OLED.

In Lateinamerika stockten wir unser Engagement im brasilianischen Markt auf, der aktuell für 7,2% des Carmignac Emergents steht. Brasilien ist nach wie vor einer der Musterschüler unter den Schwellenländern. So weist die Handelsbilanz derzeit einen in der jüngeren Geschichte des Landes ungekannten Überschuss auf. Die Leistungsbilanz profitiert davon in vollem Umfang und bewegt sich ebenfalls im grünen Bereich. Die aktuell einmalige Position Brasiliens ist jedoch auf eine andere Kennzahl zurückzuführen: die Realzinsen. So herrschen auf dem brasilianischen Markt mit einem unter den Schwellenländern unerreichten

### Entwicklung des Fonds seit Auflage



Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

\* Risikoskala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern.

Realzinsniveau von rund 550 Bp. für Anleihen Anleger fast paradisische Zustände. Im Übrigen steigen diese weiterhin, denn der Disinflationprozess erweist sich als stärker als der von den zuständigen Behörden orthodox verfolgte geldpolitische Lockerungszyklus. Angesichts dieser einmaligen Situation haben wir unsere neuen Akquisitionen entsprechend angepasst und eine Position in **IsaCteep** eröffnet. Das Unternehmen ist ein bedeutender Marktteilnehmer im Bereich der Energieübertragung des Landes und hat einen Marktanteil von 6%. Die reale durchschnittliche interne Rendite der Projekte von IsaCteep beläuft sich auf knapp 12,5%. Mit anderen Worten: IsaCteep ist eine der wenigen Gelegenheiten auf dem brasilianischen Aktienmarkt und bietet eine Risikoprämie auf Aktien von fast 7%.

Die Region Europa, Naher Osten und Afrika (EMEA) wurde hingegen in gewissem Maße von den schwachen Rohölpreisen beeinträchtigt, die Russland und die Aktienmärkte des Nahen Ostens belasteten. Die jüngste Krise in Katar, die unserer Auffassung nach ernst und tiefgreifend ist, hat diesen Trend weiter verstärkt. Wir haben daher auch unsere Position in **Emaar Properties** (+7% im Quartal in USD) verringert, da der Titel von der Ankündigung des baldigen Börsengangs einer seiner Geschäftsbereiche für Immobilienentwicklung gestützt worden war.

Die allmähliche und beständige Verbesserung der Fundamentaldaten der Schwellenländer ermöglichte den Aktienmärkten im Laufe des Quartals fraglos eine bemerkenswerte Performance in USD. Zwar tendieren die Wirtschaftsindikatoren nach wie vor aufwärts,

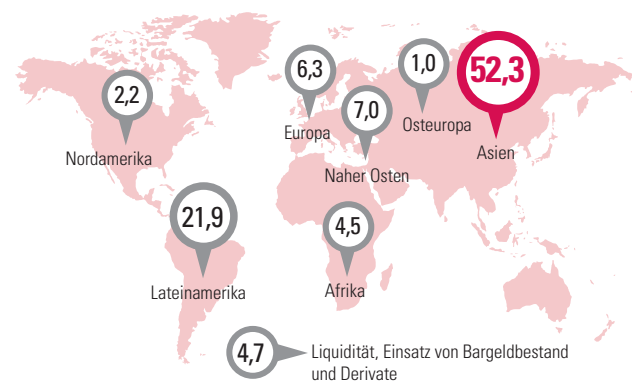
ein leichter Rückgang kann künftig jedoch nicht ausgeschlossen werden. Sollte dieser Fall eintreten, dürfte die gestiegene Qualität der Leistungs- und Handelsbilanzen der Schwellenländer dafür sorgen, dass sich Schwellenländeranlagen besser entwickeln als Industrieländeranlagen.

Quelle der Zahlenangaben: Carmignac, CEIC, Unternehmensdaten, 30.06.2017.

Zu den zufriedenstellenden Titeln dieses Quartals zählen:

Titel	Wertentwicklung
<b>58.com</b> , Software und Internetdienstleistungen, China	<b>+25%</b>
<b>MercadoLibre</b> , Software und Internetdienstleistungen, Argentinien	<b>+19%</b>
<b>AIA Group</b> , Lebensversicherungen, China	<b>+16%</b>
<b>Samsung Electronics</b> , Software und Internetdienstleistungen, Südkorea	<b>+15%</b>
<b>Bharti Infratel</b> , Telekommunikationsdienstleistungen, Indien	<b>+15%</b>

### Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	12,62	12,90
Volatilität des Indikators	13,69	14,25
Sharpe-Ratio	0,88	0,49
Beta	0,85	0,81
Alpha	-0,11	0,01

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

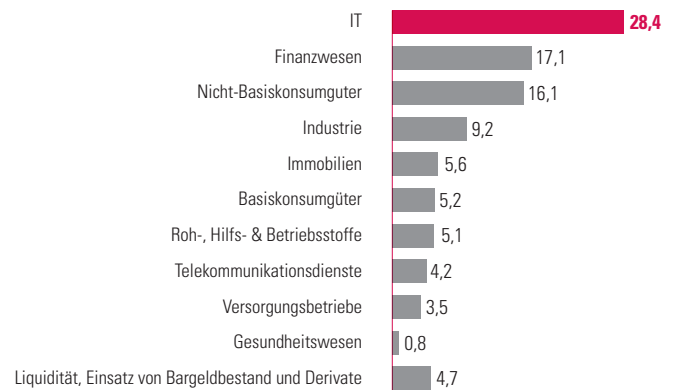
Aktienportfolio	Aktien Derivate	Devisen Derivate	Summe
0,55	-0,17	0,27	<b>0,65</b>

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 30/12/2016	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Emergents A EUR acc</b>	<b>10,53</b>	<b>0,13</b>	<b>10,53</b>	<b>10,71</b>	<b>19,56</b>	<b>27,06</b>	<b>22,73</b>	<b>479,74</b>
MSCI Emerging Markets NR (Eur)	9,52	-0,35	9,52	20,53	23,95	33,69	25,85	128,68
Durchschnitt der Kategorie*	9,28	-0,7	9,28	18,47	21,43	33,2	25,7	225,28
Klassament (Quartil)	2	2	2	4	3	3	3	1

\* Aktien Schwellenländer. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

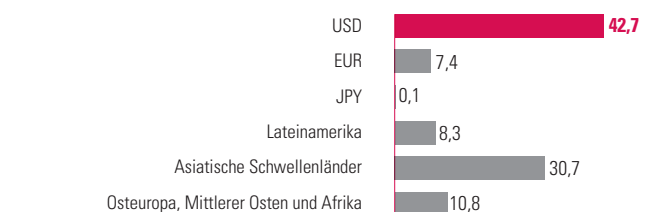
### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



### Value at Risk (VaR) (%)

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	14,46	13,94

### Nettodevisen-Exposure der Anteilsklassen in Euro (%)



PORTFOLIO CARMIGNAC EMERGENTS ZUM 30/06/2017			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>				<b>58 346 833,39</b>	<b>4,71</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)				58 346 833,39	4,71
<b>Aktien</b>				<b>1 180 903 080,12</b>	<b>95,29</b>
<b>Nordamerika</b>				<b>27 683 127,24</b>	<b>2,23</b>
494 193	LAS VEGAS SANDS (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	63,89	27 683 127,24	2,23
<b>Europa</b>				<b>24 378 159,36</b>	<b>1,96</b>
632 851	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Basiskonsumgüter	17,09	10 815 423,59	0,87
710 564	LILAC GROUP (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	21,77	13 562 735,77	1,09
<b>Lateinamerika</b>				<b>300 298 771,93</b>	<b>24,23</b>
217 544	BANCO MACRO (Argentinien)	Finanzwesen	92,19	17 583 956,30	1,42
3 447 267	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexiko)	Finanzwesen	9,64	29 136 516,49	2,35
4 529 619	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brasilien)	Finanzwesen	28,65	34 341 175,29	2,77
2 466 904	CCR (Brasilien)	Industrie	16,90	11 032 344,33	0,89
5 111 038	CEMEX (Mexiko)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	9,42	42 212 948,10	3,41
1 141 641	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brasilien)	Versorgungsbetriebe	64,50	19 485 794,86	1,57
6 188 446	GRUPO BANORTE (Mexiko)	Finanzwesen	115,39	34 591 013,89	2,79
8 340 137	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexiko)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	51,07	20 632 533,33	1,66
195 334	MERCADOLIBRE INC (Argentinien)	IT	250,88	42 966 458,22	3,47
23 065 735	MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexiko)	Immobilien	21,36	23 866 133,15	1,93
4 192 148	TRANSMISSORA ALIANCA (Brasilien)	Versorgungsbetriebe	22,04	24 449 897,97	1,97
<b>Asien</b>				<b>631 638 331,23</b>	<b>50,97</b>
299 482	58.COM (China)	IT	44,11	11 582 263,84	0,93
5 877 620	AIA GROUP LTD (Hongkong)	Finanzwesen	57,05	37 660 759,46	3,04
56 537 999	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesien)	Nicht-Basiskonsumgüter	8 925,00	33 195 990,21	2,68
102 310	BAIDU INC (China)	IT	178,86	16 044 159,92	1,29
6 512 679	BHARTI INFRATEL LTD (Indien)	Telekommunikationsdienste	374,55	33 087 923,42	2,67
57 640 056	DALI FOODS GROUP CO LTD (China)	Basiskonsumgüter	4,48	29 002 426,07	2,34
5 415 176	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (China)	Nicht-Basiskonsumgüter	25,98	18 194 503,93	1,47
1 364 982	HDFC BANK (Indien)	Finanzwesen	1 663,30	30 796 285,80	2,49
751 904	UNITED SPIRITS LTD (Indien)	Basiskonsumgüter	2 398,35	24 461 089,61	1,97
354 595	HERO MOTOCORP LTD (Indien)	Nicht-Basiskonsumgüter	57,26	17 803 028,71	1,44
3 964 669	ICICI BANK (Indien)	Finanzwesen	4,49	15 603 877,66	1,26
1 981 228	INFOSYS TECHNOLOGIES (Indien)	IT	15,02	26 090 960,11	2,11
1 515 071	KANGWON LAND (Südkorea)	Nicht-Basiskonsumgüter	34 850,00	40 461 171,37	3,26
70 831	NETEASE (China)	IT	300,63	18 669 872,89	1,51
355 938	PLDT (Philippinen)	Telekommunikationsdienste	1 798,00	11 119 941,20	0,90
27 608	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Südkorea)	Gesundheitswesen	292 000,00	6 177 609,92	0,50
51 913	SAMSUNG ELECTRONICS (Südkorea)	IT	2 377 000,00	88 919 411,23	7,18
93 648	SAMSUNG SDI CO (Südkorea)	IT	171 500,00	12 307 371,64	0,99
2 421 771	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	IT	34,96	74 231 830,40	5,99
5 774 999	TATA MOTORS LTD (Indien)	Nicht-Basiskonsumgüter	432,55	33 883 562,01	2,73
10 179 335	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (China)	Industrie	21,97	28 922 641,88	2,33
1 913 579	ZTO EXPRESS CAYMAN INC (China)	Industrie	13,96	23 421 649,95	1,89
<b>Asien - Pazifik</b>				<b>30 777 349,70</b>	<b>2,48</b>
1 009 290	LINE CORP (Japan)	IT	34,78	30 777 349,70	2,48
<b>Afrika</b>				<b>55 851 021,38</b>	<b>4,51</b>
1 054 960	MTN GROUP LTD (Südafrika)	Telekommunikationsdienste	114,10	8 054 773,37	0,65
280 656	NASPERS LTD (Südafrika)	Nicht-Basiskonsumgüter	2 545,00	47 796 248,01	3,86
<b>Osteuropa</b>				<b>12 792 093,82</b>	<b>1,03</b>
8 288 432	MOSCOW EXCHANGE (Russland)	Finanzwesen	104,33	12 792 093,82	1,03
<b>Naher Osten</b>				<b>97 484 225,46</b>	<b>7,87</b>
317 275	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	IT	109,08	30 343 568,45	2,45
103 131	TARO PHARMACEUTICAL INDUSTRIES (Israel)	Gesundheitswesen	112,06	10 132 707,78	0,82
19 399 834	EMAAR PROPERTIES PJSC (Vereinigte Arabische Emirate)	Immobilien	7,78	36 028 527,77	2,91
12 541 957	EMLAK KONUT GAYRIMENKUL (Türkei)	Immobilien	2,94	9 177 841,17	0,74
8 829 538	ENKA INSAAT VE SANAYI (Türkei)	Industrie	5,37	11 801 580,29	0,95
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>1 180 903 080,12</b>	<b>95,29</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>1 239 249 913,51</b>	<b>100,00</b>