

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 langfristigem 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 ersten Quartal 2017 einen Anstieg um 10,39%, während sein Referenzindikator um 9,90% zulegte. Die Aktienmärkte der Schwellenländer entwickelten sich vor einer blühenden Kulisse mit nachlassenden Sorgen in China, wiederbelebten Exporten in den Schwellenländern und einem quasi gleichförmigen Konjunkturaufschwung, der sich Schritt für Schritt festigt.

Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten der Schwellenländer haben ihre allmähliche Verbesserung definitiv fortgesetzt. Die Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe und die Meinungsumfragen, etwa der Einkaufsmanagerindex, haben sich in den meisten Schwellenländern weiter verbessert. Zudem spiegelt sich dieser Aufschwung mittlerweile in den Handelsbilanzen dieser Länder wider. So gesellt sich zu dem zuvor bereits beobachteten Nominalwert der Schwellenländerexporte nunmehr auch ein Anstieg des Exportvolumens, was den weltweiten Konjunkturaufschwung bestätigt, den wir im vorangegangenen Quartal bereits erwähnt haben. Von diesen Trends konnten wir uns im Übrigen auf unseren jüngsten Reisen nach China und Indien überzeugen.

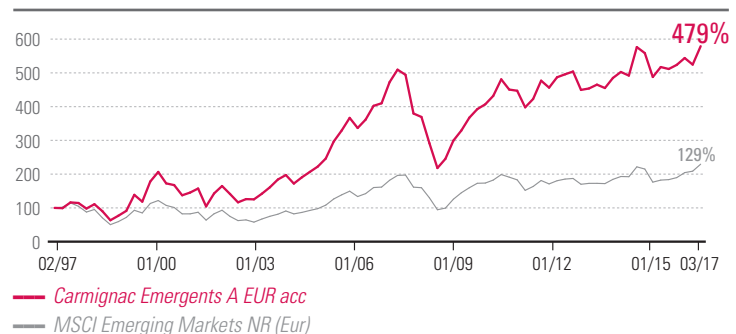
China, das Land mit der größten Gewichtung im Carmignac Emergents (19% des Fondsvermögens), weist weiterhin solide Wirtschaftsindikatoren auf. Wengleich das Land nicht für absolute Beruhigung sorgt, sehen wir keine Alarmsignale mehr. Die Blutung in Form von Kapitalabflüssen, die über viele Monate die chinesische Zahlungsbilanz belastete, scheint gestillt zu sein. Die bedrückende Wirkung der restriktiven Maßnahmen auf den Immobilienmarkt wurde durch expansive Maßnahmen im Rahmen zahlreicher Infrastrukturprojekte kompensiert. Wengleich die Wirtschaftstätigkeit weiterhin durch übermäßige Geldschöpfung (jährliches bereinigtes Wachstum der Kredite von +15%, Quelle: Carmignac) angeregt wird, bleibt der Anstieg der Verbraucherpreise (VPI +0,8%) alles in allem moderat und erfordert in diesem Stadium keine drastische Straffung der Geldpolitik. Nach unserem Besuch haben wir im Übrigen unsere Präsenz verstärkt, indem wir eine Beteiligung an **ZTO Express** erworben haben, dem führenden chinesischen Logistikunternehmen mit einem Marktanteil von 14%. Das Unternehmen profitiert nicht nur vom Wachstum des Online-Handels in China (prognostizierte +25% im Jahr 2017 gemäß der Consulting-Gesellschaft Deloitte), sondern auch von einer geografischen Expansion in ländliche Gebiete und auf internationaler Ebene. Wie seine Mitbewerber ist auch ZTO Express Eigentümer von regionalen Verteilzentren und logistischen Transportmitteln, ohne über eine horizontale Integration zu verfügen. Denn das Unternehmen übernimmt weder die Abholung der Pakete bei den Absendern noch die Auslieferung bei den Empfängern. Doch im Gegensatz zu seinen unmittelbaren Konkurrenten und im Sinne einer optimalen Lieferung hat sich ZTO Express für einen strategischen Zusammenschluss (durch eine Kapitalbeteiligung) mit all seinen lokalen Partnern entschlossen, die für die Abholung und die Zustellung der Waren bei den Endkunden zuständig sind. Die Einzigartigkeit dieses Modells, das die Partner finanziell und in vollem Umfang einbindet, bietet aus unserer Sicht die Gewähr für die Robustheit und den Erfolg des Unternehmens. Großzügige Eigenkapitalrenditen (33% im Jahr 2016, Quelle: Morgan Stanley) und eine solide Cashflow-Generierung bestätigen uns bei dieser Wahl.

Indien, auf das fast 15% des Fondsvermögens von Carmignac Emergents entfallen, scheint sich schnell von dem einige Monate zuvor von der amtierenden Regierung auferlegten Bargeldschwund erholt zu haben. Die Wirtschaftsindikatoren setzen, wie in den anderen Schwellenländern, ihren Aufwärtstrend fort. In Bezug auf die Geld- und Haushaltspolitik wird an einer fast religiösen Orthodoxie festgehalten. Die jüngsten Regionalwahlen scheinen die Verankerung der Partei von Narendra Modi zu bestätigen und sind damit der Garant für eine vielversprechende Kontinuität. Auf unserer jüngsten Reise nach Indien konnten wir uns von der in den offiziellen Statistiken zu verzeichnenden Verbesserungen überzeugen, was uns dazu ermutigt hat, unsere Allokation aufzustocken. So beschlossen wir, im

Quartalsverlauf eine Position in der Privatbank **HDFC Bank** zu eröffnen. Die strukturellen Vorteile des indischen Privatbankensystems sind unverkennbar: geringe Marktdurchdringung von Bankkrediten (private Kredite machen 56% des BIP aus, Quelle: Bank for International Settlements, 2016) und eine hohe Rentabilität, die auf hohen Margen beruht, in Kombination mit einem gesunden und beständigen Wachstum von Krediten. Zudem haben die indischen Banken unter dem Joch des Staates kaum Wachstumsaussichten, da sie aus Mangel an Kapital keine Kredite vergeben können, was automatisch eine strukturelle Ausweitung des Marktes der Privatbanken begünstigt, der heute noch recht klein (32% Marktanteile im Jahr 2016 gemäß Bloomberg) und damit nachhaltig attraktiv ist. Mit einem Marktanteil von knapp 6% bei inländischen Bankkrediten und -darlehen (Quelle: Goldman Sachs, 2016) kann HDFC Bank in den kommenden Jahren mühelos wachsen und sich dabei zudem auf eine beispielhafte Unternehmensführung und eine praktisch beispiellose Eigenkapitalrentabilität (19% im Jahr 2016 gemäß Bloomberg) in der indischen Bankenlandschaft stützen.

Die Verteufelung Mexikos, das eine wahre Speerspitze in der Wahlkampagne Donald Trumps ist, hat sich bislang noch nicht in den Tatsachen niedergeschlagen. Die mexikanische Währung, die im vergangenen Jahr ganz besonders gelitten hat, konnte ihr Image wieder ein wenig aufpolieren, indem sie im Laufe des ersten Quartals um rund 10% zulegte (gegenüber dem US-Dollar und dem Euro). Wengleich das nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA) demnächst neue Konturen erhalten könnte, scheint sich die Vorstellung von einem blutigen und besonders schädlichen Handels- und Exportkriegs mit Mexiko mittlerweile verflüchtigt zu haben, nachdem Vernunft und Pragmatismus die Oberhand über die Wahlpropaganda gewonnen haben. Wir haben die Gelegenheit im Übrigen genutzt, um unsere Position in **Banco Santander Mexico** aufzustocken und unsere Präsenz in Mexiko damit auf 13% des Fondsvermögens zu erhöhen. In Brasilien setzt sich die Verbesserung der wirtschaftlichen Lage fort, wie sich an den praktisch historischen Handelsüberschüssen ablesen lässt. Wir sind weiterhin begeistert, bleiben aber vorsichtig, insbesondere in Hinblick auf die gut gefüllte parlamentarische Agenda der kommenden Wochen. Denn die Abgeordneten werden sich

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.

demnächst mit der Reform der Renten und der Sozialversicherung beschäftigen müssen. Und das ist die Grundvoraussetzung für eine für die brasilianischen Staatsfinanzen mehr als notwendige Haushaltsdisziplin. Jegliches Scheitern stünde für eine wahrscheinliche Entgleisung des Haushalts und wäre darüber hinaus ein schwerer Rückschlag für die Regierung von Michel Temer. Schließlich haben wir auch unsere Präsenz in Argentinien erhöht, indem wir eine neue Position in Banco Macro eröffnet haben. Die dürftigen privaten Kredite (15% des BIP, Quelle: Weltbank, 2015) bieten eine unvergleichliche Chance, von der schwachen Marktdurchdringung der Banken zu profitieren. Zudem dürften die Kennzahlen von Banco Macro so manchen vor Neid erblassen lassen: eine Nettozinsmarge von 13%, eine Eigenkapitalrendite von 35% im Jahr 2016 (Quellen: Bloomberg, Morgan Stanley, 2016) und vor allem eine erstklassige Eigenkapitalquote (16,4% Tier-1-Eigenkapital, Quelle: Bloomberg, 2016).

In der EMEA-Region (Europa, Naher Osten und Afrika) steht wieder einmal Südafrika im Rampenlicht. Präsident Zuma hat uns mit einer Kabinettsumbildung, die nichts Gutes verheißt, einen neuen politischen Knalleffekt beschert. Das Ausscheiden des orthodoxen Vertreters der Regierung – Pravin Gordhan, mittlerweile ehemaliger Finanzminister – öffnet dem Entgleiten der ohnehin bereits prekären Staatsfinanzen Tür und Tor.

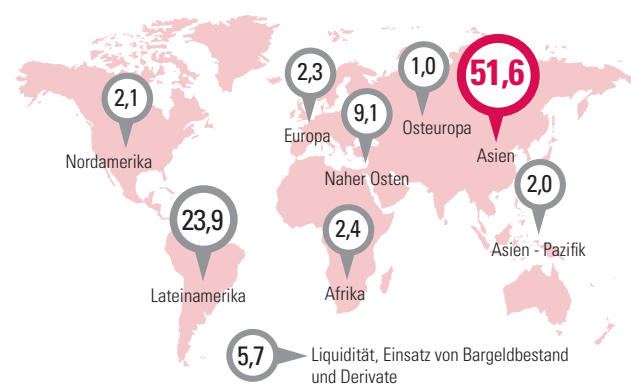
Wie wir Ende des Jahres bereits erwartet hatten, profitierten die Schwellenländer von einem Hochdruckeinfluss. Wir wollen unterstreichen, dass dieser weiterhin vorherrscht. Denn der Konjunkturaufschwung im verarbeitenden Gewerbe – in den Industrienationen wie auch in den

Schwellenländern – hält zweifellos an. Die Preise von Rohstoffen, sowohl fossiler Art als auch aus dem Bergbau, werden von der Einigung der OPEC-Mitglieder, von der Rationalisierung der Kapazitäten oder von Konjunkturprogrammen weiterhin gestützt. Die makroökonomischen Indikatoren setzen ihren Aufwärtstrend praktisch einhellig fort. So bleibt der wirtschaftliche Nährboden ganz ohne Zweifel weiterhin fruchtbar, und Schwellenländeranlagen dürften auf ganz natürliche Weise seine Früchte ernten.

Zu den zufriedenstellenden Titeln des Quartals zählen:

Titel	Wertentwicklung
MercadoLibre, Software und Internet-Dienste, Argentinien	+35%
NetEase, Software und Internet-Dienste, China	+32%
58.com, Software und Internet-Dienste, China	+26%
Banco Santander Mexico, diversifizierte Banken, Mexiko	+26%
Check Point Software, Software und Internet-Dienste, Israel	+22%

Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



Statistiken (%)	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	13,40	13,21
Volatilität des Indikators	16,07	14,49
Sharpe-Ratio	1,01	0,64
Beta	0,77	0,82
Alpha	-0,10	0,01

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

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

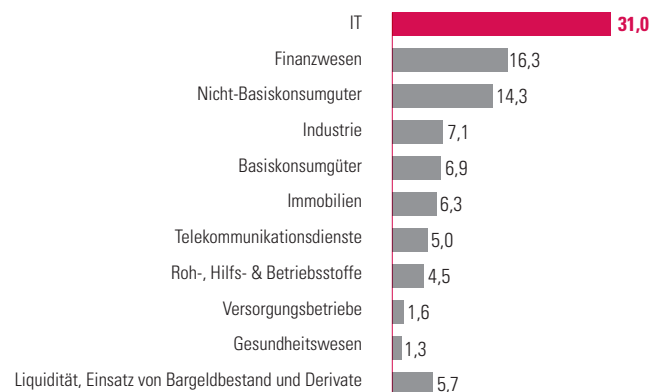
Aktienportfolio	Aktien Derivate	Devisen Derivate	Summe
11,05	-0,08	-0,05	10,92

Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 30/12/2016	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
Carmignac Emergents A EUR acc	10,39	10,39	6,44	13,20	27,22	21,40	41,25	478,99
MSCI Emerging Markets NR (Eur)	9,90	9,90	12,22	24,89	33,46	26,71	41,98	129,47
Durchschnitt der Kategorie*	10,05	10,05	11,26	23,72	31,77	27,60	42,22	227,45
Klassament (Quartil)	2	2	4	4	3	3	3	1

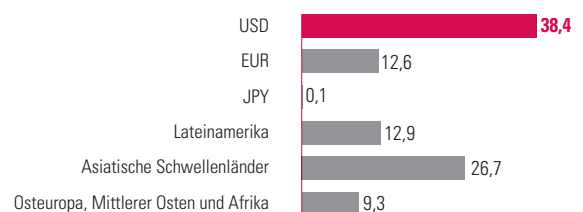
* Aktien Schwellenländer. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf 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)	15,78	14,01

Nettodevisen-Exposure der Anteilsklassen in Euro (%)



PORTFOLIO CARMIGNAC EMERGENTS ZUM 31/03/2017			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate				71 940 311,93	5,68
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)				71 940 311,93	5,68
Aktien				1 193 678 223,28	94,32
Nordamerika				26 369 589,56	2,08
494 193	LAS VEGAS SANDS (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	57,07	26 369 589,56	2,08
Asien - Pazifik				24 946 841,42	1,97
693 757	LINE CORP (Japan)	IT	38,46	24 946 841,42	1,97
Europa				29 143 319,22	2,30
856 768	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Basiskonsumgüter	16,77	14 367 999,36	1,14
710 564	LILAC GROUP (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	22,24	14 775 319,86	1,17
Lateinamerika				303 102 269,74	23,95
217 544	BANCO MACRO (Argentinien)	Finanzwesen	86,70	17 634 579,78	1,39
3 447 267	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexiko)	Finanzwesen	9,03	29 104 596,33	2,30
4 529 619	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brasilien)	Finanzwesen	29,20	38 950 121,42	3,08
4 417 342	CCR (Brasilien)	Industrie	18,05	23 480 239,45	1,86
3 976 481	CEMEX (Mexiko)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	9,07	33 721 361,95	2,66
220 138	FEMSA UNITS ADR (Mexiko)	Basiskonsumgüter	88,52	18 219 452,82	1,44
6 188 446	GRUPO BANORTE (Mexiko)	Finanzwesen	107,66	33 074 105,89	2,61
8 340 137	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexiko)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	56,28	23 301 259,94	1,84
211 532	MERCADOLIBRE INC (Argentinien)	IT	211,47	41 823 825,01	3,30
23 065 735	MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexiko)	Immobilien	21,00	24 045 771,96	1,90
2 921 818	TRANSMISSORA ALIANCA (Brasilien)	Versorgungsbetriebe	22,95	19 746 955,19	1,56
Asien				652 510 201,78	51,56
484 938	58.COM (China)	IT	35,39	16 045 959,35	1,27
5 877 620	AIA GROUP LTD (Hongkong)	Finanzwesen	49,00	34 649 107,31	2,74
56 537 999	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesien)	Nicht-Basiskonsumgüter	8 625,00	34 214 872,07	2,70
209 571	BAIDU INC (China)	IT	172,52	33 804 112,87	2,67
3 710 022	BHARTI AIRTEL LTD (Indien)	Telekommunikationsdienste	350,05	18 699 363,02	1,48
5 261 707	BHARTI INFRAELECT LTD (Indien)	Telekommunikationsdienste	325,90	24 690 684,42	1,95
57 640 056	DALI FOODS GROUP CO LTD (China)	Basiskonsumgüter	4,49	31 136 170,77	2,46
609 061	HDFC BANK (Indien)	Finanzwesen	1 460,15	12 804 968,37	1,01
354 595	HERO MOTOCORP LTD (Indien)	Nicht-Basiskonsumgüter	49,62	16 450 217,54	1,30
6 656 643	ICICI BANK (Indien)	Finanzwesen	276,85	26 535 078,04	2,10
1 981 228	INFOSYS TECHNOLOGIES (Indien)	IT	15,80	29 267 825,16	2,31
1 093 838	KANGWON LAND (Südkorea)	Nicht-Basiskonsumgüter	38 200,00	34 934 693,71	2,76
4 309 052	MEDIATEK (Taiwan)	IT	215,00	28 547 496,06	2,26
82 208	NETEASE (China)	IT	284,00	21 828 873,83	1,72
355 938	PLDT (Philippinen)	Telekommunikationsdienste	1 646,00	10 917 316,11	0,86
27 608	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Südkorea)	Gesundheitswesen	173 000,00	3 993 205,12	0,32
51 958	SAMSUNG ELECTRONICS (Südkorea)	IT	2 060 000,00	88 488 292,32	6,99
4 300 223	SHANGHAI INTERNATIONAL AIR-A (China)	Industrie	29,98	17 489 901,24	1,38
2 421 771	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	IT	32,84	74 359 272,25	5,88
4 996 681	TATA MOTORS LTD (Indien)	Nicht-Basiskonsumgüter	465,85	33 515 674,95	2,65
751 904	UNITED SPIRITS LTD (Indien)	Basiskonsumgüter	2 174,70	23 544 087,68	1,86
10 179 335	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (China)	Industrie	21,48	29 663 229,73	2,34
566 216	ZTO EXPRESS CAYMAN INC (China)	Industrie	13,09	6 929 799,86	0,55
Afrika				29 911 667,35	2,36
1 054 960	MTN GROUP LTD (Südafrika)	Telekommunikationsdienste	122,00	8 974 438,86	0,71
129 705	NASPERS LTD (Südafrika)	Nicht-Basiskonsumgüter	2 315,00	20 937 228,49	1,65
Osteuropa				13 114 988,05	1,04
7 087 392	MOSCOW EXCHANGE (Russland)	Finanzwesen	111,51	13 114 988,05	1,04
Naher Osten				114 579 346,16	9,05
343 897	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	IT	102,66	33 008 710,22	2,61
25 276 989	EMAAR PROPERTIES PJSC (Vereinigte Arabische Emirate)	Immobilien	7,30	46 970 693,20	3,71
12 541 957	EMLAK KONUT GAYRIMENKUL (Türkei)	Immobilien	2,90	9 338 162,31	0,74
8 061 753	ENKA INSAAT VE SANAYI (Türkei)	Industrie	6,10	12 625 757,28	1,00
115 888	TARO PHARMACEUTICAL INDUSTRIES (Israel)	Gesundheitswesen	116,62	12 636 023,15	1,00
Wert des Portfolios				1 193 678 223,28	94,32
Fondsvolumen				1 265 618 535,21	100,00