

CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS: BRIEF VAN DE FONDSBEHEERDERS - Q3 2025

24/10/2025 | XAVIER HOVASSE, NAOMI WAISTELL

+11.3%

Rendementen van het derde kwartaal voor Carmignac P. Emergents F EUR Acc versus +10.53% voor zijn referentie-indicator¹.

+38.9%

Rendementen van Carmignac P. Emergents F EUR Acc over 3 jaar versus +37.7% voor zijn referentie-indicator.

1 e kwartiel

Ranking van Carmignac P. Emergents binnen zijn Morningstar-categorie² voor zijn rendement sinds het begin van het jaar en over 3 jaar.

Tijdens het derde kwartaal heeft **Carmignac Portfolio Emergents F EUR Acc** een solide winst van +11.35% behaald, wat beter is dan zijn referentie-indicator, die steeg met +10.53%. Sinds het begin van het jaar is het Fonds met +17.45% gestegen, vergeleken met +12.39% voor zijn benchmark, wat een outperformance van +5.1% vertegenwoordigt.

Zoals gebruikelijk bij de strategie, werd de prestatie voornamelijk gedreven door aandelenselectie, met evenwichtige bijdragen uit zowel landen als sectoren.

MARKTOMGEVING

De eerste negen maanden van **2025** kenmerkten zich door de sterkste driekwartaalprestatie voor opkomende markten in vijftien jaar. Tot nu toe heeft de index dit jaar elke opeenvolgende maand winst geboekt. De **MSCI EM Index** sloot het derde kwartaal binnen **8%** van zijn markthoogte begin 2021. Het tempo van de winsten versnelde in september, ondersteund door de **Amerikaanse Federal Reserve** langverwachte renteverlagingcyclus. Tegelijkertijd bleef de stijging van investeringen gerelateerd aan kunstmatige intelligentie enthousiasme in heel Azië aanwakkeren. De technologie markten in Noord-Azië met name **Zuid-Korea, Taiwan**, en delen van **China** hebben de winsten geleid, waarbij Korea en Taiwan nieuwe recordhoogtes blijven bereiken.

Deze kracht in opkomende markten viel samen met een merkbaar zwakkere **Amerikaanse dollar**, evenals een tijdelijke détente in de **handelsspanningen tussen de VS en China** gedurende deze periode. Elders bleven de tariefkoppens zich opstapelen, waarbij veel Aziatische landen overeenkomsten veiligstelden die als beheersbaar werden gezien, en de resulterende zekerheid werd met opluchting ontvangen. **India** en **Brazilië** werden echter elk getroffen door **50%** hoofdtarief percentages op gronden die meer politiek dan economisch gemotiveerd waren, wat duidelijk maakte dat het **Witte Huis** tarieven gebruikt als een instrument om buitenlandse beleidsdoelen te bevorderen en de Amerikaanse diplomatieke agenda op manieren te ondersteunen die eerder ondenkbaar leken. Deze stappen zijn grotendeels symbolisch ? een openingszet in

onderhandelingen ? en daarom zien we ze niet als een verandering van de aantrekkelijkheid van deze landen als investeringsbestemmingen.

In **China** bleven de meeste top-down indicatoren zwak, maar de groei van industriële winsten verbeterde, wat kennelijk de vroege vruchten van het overheidsbeleid “*anti-involutie*” weerspiegelt, gericht op het beperken van overcapaciteit. We blijven ervan overtuigd dat dit geen betekenisvolle verandering zal teweegbrengen zonder een gelijktijdige boost aan de vraagzijde, wat niet wordt verwacht. Desondanks toont de geschiedenis aan dat de Chinese aandelenmarkt en de reële economie vaak niet gecorreleerd zijn. Chinese offshore **H-aandelen** hebben de traditionele korting ten opzichte van hun onshore **A-aandelen** tegenhangers zien verkleinen van **43%** aan het begin van het jaar tot een zesjarig dieptepunt van **17%**, wat wijst op een terugkeer van zowel particuliere als buitenlandse investeerders. De steun kan worden toegeschreven aan optimisme rond de anti-involutie hervormingen, het potentieel voor technologie-localisatie, en incrementele overheidsmaatregelen ter ondersteuning van de aandelenmarkt.

India bleef achter in het kwartaal door trager groei, tariefbedreigingen, en een onduidelijke weg voor zijn AI-strategie. De overheid heeft echter het tempo van hervormingen versneld, met name door de **GST (Goods and Services Tax)** aan te passen, wat hogere consumptie zou kunnen stimuleren. Waarden, hoewel nog steeds hoog, zijn gedaald na een onderprestatie ten opzichte van bredere EM met bijna **20%** gedurende het kwartaal. We beginnen nu tekenen van stabilisatie te zien binnen een context van nog steeds positieve langetermijn potentieel.

De **Latijns-Amerikaanse** markten zijn opnieuw gedomineerd door politiek. Een groot deel van de rally aan het begin van het jaar in **Brazil** werd gedreven door gemiddelde terugkeer, samen met de verwachtingen dat **Lula** niet zou deelnemen aan de volgende verkiezingen. **Trump's** steun voor **Bolsonaro** heeft het politieke landschap opnieuw gepolariseerd, hoewel de Amerikaanse leider nu heeft ingestemd om Lula te ontmoeten. De voortdurende prestaties in Brazilië zullen waarschijnlijk sterk worden beïnvloed door electorale ruis en de koers van de **Selic** rente.

Argentinië ervoer aanzienlijke onrust toen de regering de FX-reserves uitputte om de peso te verdedigen en de inflatie te beteugelen voorafgaand aan de kritieke tussentijdse verkiezingen in oktober, waardoor het land op de rand van economische ineenstorting kwam te staan en afhankelijk werd van potentiële Amerikaanse financiële steun. Gezien deze achtergrond hebben we geen blootstelling aan het land.

In de **CEEMEA** regio (*Centraal- en Oost-Europa, het Midden-Oosten en Afrika*), maakte **Saudi-Arabië** winst na de aankondiging van aanstaande wijzigingen in de buitenlandse eigendomsbeperkingen, terwijl **Zuid-Afrika** profiteerde van de sterke rally in goud.

PRESTATIEBEKEKEN

In deze context leverde **Carmignac Portfolio Emergents** een solide rendement van **+11,35%**. Zoals gebruikelijk voor het **Fonds**, werd de prestatie over het kwartaal voornamelijk gedreven door sterke aandelenselectie. Verrassend genoeg was deze prestatie gediversifieerd over zowel landen als sectoren, met onze top tien bijdragers verspreid over vijf landen en vijf sectoren. De afbrekers dit kwartaal waren echter meer geconcentreerd in één gebied, met vijf van de tien slechtste bijdragers afkomstig uit **India**. Het moet worden opgemerkt dat hoewel de absolute prestatie in India zwak is geweest, onze aandelenselectie in die markt aanzienlijk positief is geweest en onze discipline en vermogen om activa op een risicogecorrigeerde basis te identificeren en te waarderen weerspiegelt.

Taiwan was verreweg de grootste positieve bijdrager op basis van landen, dankzij posities in mid-cap AI-hardware toeleveranciers **Elite Material** en **Lite-On**, die onze strategische aanpak van AI-investeringsmogelijkheden onderstrepen ? verder kijken dan de grote namen in de schijnwerpers op zoek naar de meest aantrekkelijke investeringen. Het diversifiëren van onze blootstelling door minder bekende aandelenkeuzes heeft ons niet alleen geholpen om verbeterde rendementen te behalen, maar ook om risico's te spreiden over verschillende bedrijven en verschillende delen van de technologie waardeketen.

China en **Brazilië** droegen ook positief bij, met onze grote posities in de Chinese online kortingsretailer **Vipshop** en het Braziliaanse nutsbedrijf **Eletrobras** die sterke rally's doormaakten en enkele van de significante waarderingsanomalieën sloten die ons eerder naar deze namen hadden aangetrokken. Ondertussen droegen **Mexico** en **Indonesië** negatief bij tijdens het kwartaal.

Op sectorniveau was **Industrieën** een belangrijk hoogtepunt, met onze posities in **Didi** (de toonaangevende rit-hailing

onderneming in China) en **CATL** (Chinese batterijfabrikant) als de belangrijkste bijdragers. Onze selectieve positionering in **Consumenten Cyclisch** droeg negatief bij, aangezien we blijven vermijden dat we index zwaargewichten zoals **Alibaba** die stegen op hernieuwde AI-optimisme. Ondanks de rebound van de aandelenprijs, geloven we dat de winsten onder druk blijven en dat de waarderingen nog niet rechtvaardigen dat we blootstelling hebben.

PORTFOLIOWIJZIGINGEN

De portefeuilleactiviteit was beperkt, met één nieuwe aankoop en één verkoop tijdens het kwartaal.

We hebben een positie heringevoerd in de Chinese batterijleider **CATL**. We hadden oorspronkelijk **CATL** in mei gekocht tijdens zijn **Hong Kong IPO**, maar verkochten het snel nadat het aandeel in de eerste dagen na de notering zeer sterk presteerde, wat resulteerde in een atypische premie op zijn **A-aandeel** notering. In juli hebben we geobserveerd dat de premie was gestegen tot **23%**, wat ons ertoe aanzette om **CATL** opnieuw aan te kopen ? dit keer via de **A-aandelen**. **CATL** steekt eruit als een wereldleider en is bijzonder goed gepositioneerd binnen het thema van de **energietransitie** dankzij zijn energieopslagbedrijf ? een gebied dat essentieel is voor de vooruitgang van hernieuwbare energie. De snelle adoptie van autonome rijtechnologieën vertegenwoordigt ook een aanzienlijke meewind voor **CATL**, aangezien zelfrijdende voertuigen aanzienlijk meer energie aan boord zullen vereisen.

We hebben onze resterende positie in **Galicja**, een Argentijnse bank, aan het begin van het kwartaal verkocht vanwege zorgen over de economische en politieke situatie in het land, waar we vonden dat de risico's te hoog waren.

Algemeen genomen werd de portefeuille tijdens het kwartaal iets geconcentreerder, met **37 posities** aan het einde van de periode, binnen de **35-45** doelrange. Onze belangrijkste acties omvatten het doorlopend afbouwen van sterke presteerders om winst te nemen en de opbrengsten opnieuw te investeren in ondergewaardeerde of achterblijvende namen met solide opwaarts potentieel.

UITZICHT

Vooruitkijkend, met de **MSCI EM Index** die nu handelt tegen ongeveer **14 keer de verwachte winst**, worden we ons steeds meer bewust van de mogelijkheid van een kortetermijnpauze in de prestaties. Echter, dit gebeurt in een context waarin de brutomarges, **Return on Equity (ROE)** en **Return on Invested Capital (ROIC)** niveaus ook zijn verbeterd. Wat betreft **China**, merken we op dat Chinese aandelen slechts een fractie van hun driejarige onderperformance hebben hersteld.

We verwachten toenemende volatiliteit in de komende maanden, en het is waarschijnlijk dat de kortetermijn marktprestaties, in grote mate, zullen worden bepaald door de uitkomst van de **Trump-Xi** bijeenkomst aan het einde van oktober.

Desondanks blijven we geloven dat de langetermijn EM-rally nog steeds meerdere steunpunten heeft, waaronder **USD** zwakte, renteverlagingen, verbeteringen in corporate governance en industrieel beleid in de regio, grotere zekerheid over handelsdynamiek, AI-supply-chain begunstigden, en voortdurende winstgroei ? allemaal naast bredere wereldwijde diversificatie van posities. Deze nieuwe dynamiek benadrukt dat **Emerging Market aandelen** niet langer simpelweg een hoge-beta proxy zijn voor groei in ontwikkelde markten. In plaats daarvan worden ze steeds meer gezien als een alternatief voor vertraagde ontwikkelde markten.

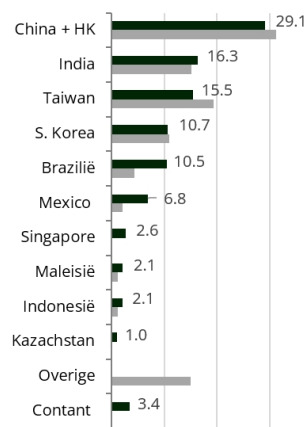
Hoewel we iets voorzichtiger zijn ten opzichte van de meer speculatieve gebieden van de markt, blijven we vertrouwen hebben dat we bedrijven blijven aanhouden met structurele voordelen in gebieden zoals **technologie**, de **energietransitie**, en **mobiliteit**. We observeren een nieuwe, meer groei-georiënteerde omgeving, maar blijven vastbesloten om een sterke balans in de portefeuille en waarderingsdiscipline te handhaven ? altijd verankerd in grondbeginselen in plaats van marktsentiment.

POSITIE OP 30/09/2025

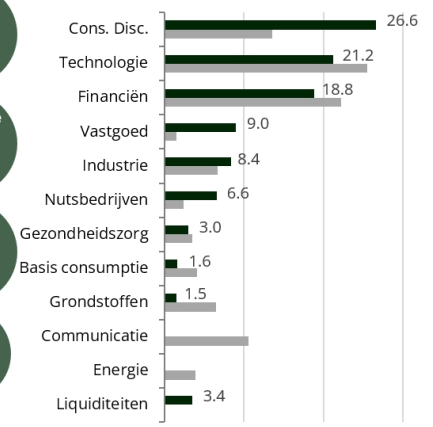
Top 10 Holdings

Aandelen	Land	% Blootstelling
1 TSMC	Taiwan	9,7%
2 Sk Hynix	Zuid-Korea	5,7%
3 Vipshop	China	5,5%
4 Didi Global	China	5,3%
5 GRUPO BANORTE	Mexico	5,0%
6 Eletrobras	Brazilië	4,5%
7 Prosus (Tencent)	China	4,2%
8 Ambassade	India	3,9%
9 Hyundai Motor	Zuid-Korea	3,5%
10 Hong Kong Exchange	Hong Kong	3,4%
TOTAAL		50,7%

Landensamenstelling



Sectorensamenstelling



¹Referentie-indicator: MSCI EM (USD) (netto dividenden herbelegd), Carmignac op 30/09/2025. De prestaties uit het verleden zijn geen garantie voor toekomstige prestaties. Ze zijn netto van kosten (exclusief eventuele instapkosten die door de distributeur worden toegepast).

²Morningstar-categorie: Global Emerging Markets Equity.

CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS F EUR ACC

(ISIN: LU0992626480)



VOORNAAMSTE RISICO'S VAN HET FONDS

AANDELEN: Aandelenkoersschommelingen, waarvan de omvang afhangt van externe factoren, het kapitalisatieniveau van de markt en het volume van de verhandelde aandelen, kunnen het rendement van het Fonds beïnvloeden. **OPKOMENDE LANDE:** De nettoinventariswaarde van het compartiment kan sterk variëren vanwege de beleggingen in de markten van de opkomende landen, waar de koersschommelingen aanzienlijk kunnen zijn en waar de werking en de controle kunnen afwijken van de normen op de grote internationale beurzen. **WISSELKOERS:** Het wisselkoersrisico hangt samen met de blootstelling, via directe beleggingen of het gebruik van valutatermijncontracten, aan andere valuta's dan de waarderingsvaluta van het Fonds. **DISCRETIONAIR BEHEER:** Het anticiperen op de ontwikkelingen op de financiële markten door de beheermaatschappij is van directe invloed op het rendement van het Fonds, dat afhankelijk is van de geselecteerde effecten.

Het fonds houdt een risico op kapitaalverlies in.

*Risicocategorie van het KID (essentiële-informatiedocument) indicator. Risicocategorie 1 betekent niet dat een belegging risicoloos is. Deze indicator kan in de loop van de tijd veranderen. **De Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) 2019/2088 is een Europese verordening die vermogensbeheerders verplicht hun fondsen te classificeren zoals onder meer: artikel 8 die milieu- en sociale kenmerken bevorderen, artikel 9 die investeringen duurzaam maken met meetbare doelstellingen, of artikel 6 die niet noodzakelijk een duurzaamheidsdoelstelling hebben. Voor meer informatie, bezoek: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=nl>.

KOSTEN

Instapkosten : Wij brengen geen instapkosten in rekening.

Uitstapkosten : Wij brengen voor dit product geen uitstapkosten in rekening.

Beheerskosten en andere administratie - of exploitatiekosten : 1.15% van de waarde van uw belegging per jaar. Dit is een schatting op basis van de feitelijke kosten over het afgelopen jaar.

Prestatievergoedingen : 20.00% wanneer het rendement van de aandelenklasse over de prestatieperiode hoger is dan dat van de referentie-indicator. Deze prestatievergoeding is ook verschuldigd als de aandelenklasse beter heeft gepresteerd dan de referentie-indicator, maar een negatief rendement heeft behaald. Een eventuele minderprestatie wordt over een periode van 5 jaar goedgemaakt. Het feitelijke bedrag zal variëren naargelang van de prestaties van uw belegging. De schatting van de totale kosten hierboven omvat het gemiddelde over de afgelopen vijf jaar, of sinds de introductie van het product als dat minder dan vijf jaar geleden is

Transactiekosten : 0.53% van de waarde van uw belegging per jaar. Dit is een schatting van de kosten die ontstaan wanneer we de onderliggende beleggingen voor het product kopen en verkopen. Het feitelijke bedrag zal variëren naargelang hoeveel we kopen en verkopen.

RENDEMENT (ISIN: LU0992626480)

Rendement per kalenderjaar (in %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Portfolio Emergents	+1.7 %	+19.8 %	-18.2 %	+25.5 %	+44.9 %
Referentie-indicator	+14.5 %	+20.6 %	-10.3 %	+20.6 %	+8.5 %

Rendement per kalenderjaar (in %)	2021	2022	2023	2024	2025
Carmignac Portfolio Emergents	-10.3 %	-14.3 %	+9.8 %	+5.5 %	+17.4 %
Referentie-indicator	+4.9 %	-14.9 %	+6.1 %	+14.7 %	+12.4 %

Jaarlijks rendement	3 jaar	5 jaar	10 jaar
Carmignac Portfolio Emergents	+11.6 %	+5.3 %	+7.1 %
Referentie-indicator	+11.2 %	+7.0 %	+7.4 %

Bron: Carmignac op 30 sep. 2025.

In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst.

De resultaten zijn netto na aftrek van kosten (inclusief mogelijke in rekening gebrachte instapkosten door de distributeur) .

Reclame. Raadpleeg het document essentiële informatiedocument /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is bestemd voor professionele cliënten.

Dit document mag zonder voorafgaande toestemming van de Beheermaatschappij niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd. Het is geen aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. Het is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies, en mag derhalve ook niet als zodanig worden beschouwd. Het is uitsluitend ter informatie aan u verstrekt en het mag niet als betrouwbaar meetinstrument worden gezien voor het beoordelen van de verdiensten van het beleggen in effecten of belangen waaraan in dit document wordt gerefereerd, noch mag het voor andere doeleinden worden gebruikt. De in dit document opgenomen informatie kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Deze informatie dateert van de datum waarop dit document is geschreven en is afkomstig van zowel bedrijfseigen als niet-bedrijfseigen bronnen die Carmignac betrouwbaar acht, maar is niet per se compleet en gegarandeerd nauwkeurig. Carmignac als organisatie, haar management en individuele medewerkers garanderen geenszins de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van deze informatie en stellen zich op generlei wijze aansprakelijk voor vergissingen en weglatingen (ook niet in geval van nalatigheid, van wie dan ook).

In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst.

De resultaten zijn netto na aftrek van kosten (inclusief mogelijke in rekening gebrachte instapkosten door de distributeur). Als gevolg van wisselkoersschommelingen kan het rendement van aandelenklassen waarvan het wisselkoersrisico niet is afgedekt, stijgen of dalen.

Verwijzingen naar bepaalde waarden of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.

De verwijzing naar een positionering of prijs, is geen garantie voor de resultaten in de toekomst van de UCIS of de manager. De aanbevolen beleggingshorizon is een minimale horizon en geen aanbeveling om uw beleggingen aan het einde van deze periode te verkopen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. De informatie in dit document is eigendom van Morningstar en/of zijn informatie leveranciers, mag niet gekopieerd of verspreid worden en wordt niet gegarandeerd als zijnde exact, volledig of geschikt op dit moment. Morningstar noch zijn informatieleveranciers zijn verantwoordelijk voor eventuele schade of verliezen als gevolg van het gebruik van deze informatie.

Voor bepaalde personen of landen kan de toegang tot de fondsen aan beperkingen onderhevig zijn. Dit document richt zich niet tot personen die vallen onder een rechtsgebied waar (vanwege de nationaliteit of woonplaats van de desbetreffende persoon of om andere redenen) de informatie in dit document of de beschikbaarheid daarvan verboden is. Personen voor wie een dergelijk verbod geldt, hebben geen toegang tot deze informatie. Welke belastingen er worden geheven, hangt van de situatie van het individu af. De fondsen zijn niet geregistreerd voor de retailmarkt in Azië, Japan en Noord-Amerika, en zijn niet geregistreerd in Zuid-Amerika. Carmignac Fondsen zijn in Singapore als buitenlandse belegging met beperkende voorwaarden geregistreerd (uitsluitend voor professionele cliënten). De fondsen zijn niet geregistreerd in het kader van de Amerikaanse Securities Act van 1933. In overeenstemming met de Amerikaanse Regulation S en de FATCA mag het fonds niet ten gunste van of uit naam van een "U.S. person" direct of indirect aangeboden of verkocht worden. Bij de beslissing om in het gepromote fonds te beleggen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken of doelstellingen ervan zoals beschreven in het prospectus. Het prospectus, de KID, de NIW en de jaarlijkse periodieke verslagen van het fonds zijn beschikbaar op www.carmignac.com/nl-nl, of op aanvraag bij de Beheermaatschappij. De risico's, vergoedingen en lopende kosten zijn beschreven in de KID (Essentiële informatiedocument). De KID dient voorafgaand aan iedere inschrijving aan de inschrijver beschikbaar te worden gesteld. De inschrijver dient de KID te lezen. Beleggers kunnen hun kapitaal gedeeltelijk of geheel verliezen aangezien het fondskapitaal niet wordt gegarandeerd. Aan de fondsen is een risico van kapitaalverlies verbonden. De beheermaatschappij kan op elk moment besluiten de marketing in uw land stop te zetten. Beleggers kunnen toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Nederlands via de volgende link in sectie 5 getiteld "Samenvatting van de beleggersrechten"

Carmignac Portfolio verwijst naar de subfondsen van Carmignac Portfolio SICAV, een beleggingsmaatschappij naar Luxemburgs recht die voldoet aan de ICBE-richtlijn.

De Fondsen zijn beleggingsfondsen in contractuele vorm (FCP) conform de UCITS-richtlijn of AFIM-richtlijn onder Frans recht.

Voor Carmignac Portfolio Long-Short European Equities: Carmignac Gestion Luxembourg SA heeft als Beheermaatschappij van de Carmignac Portefeuille het beleggingsbeheer van dit Compartiment met ingang van 2 mei 2024 gedelegeerd aan White Creek Capital LLP (Geregistreerd in Engeland en Wales onder nummer OCC447169). White Creek Capital LLP is toegelaten en staat onder toezicht van de Financial Conduct Authority met FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen verwijst naar het compartiment Private Evergreen van de SICAV Carmignac S.A. SICAV - PART II UCI geregistreerd bij het RCS van Luxemburg onder het nummer B285278.