



S. Pickard

Carmignac Emergents es un fondo de renta variable mundial que invierte en países emergentes de Asia, América Latina, Europa del Este, Oriente Medio y África. Trata de obtener las mejores oportunidades de crecimiento mediante una selección activa de valores en este universo de países con alto potencial de desarrollo.

GESTIÓN DE RENTA VARIABLE ESPECIALIZADA

CARMIGNAC

Emergents

Informe de gestión a 30 de junio de 2010

Patrimonio neto	1.716.682.385,33 €	Evolución trimestral		Evolución a 1 año	
Número de participaciones	2.767.032	Fondo	+3,7%	Fondo	+36,0%
Valor de la participación	620,40 €	Indicador	+0,4%	Indicador	+38,1%

Ante las dificultades a las que se enfrentan las economías desarrolladas, este segundo trimestre ha reforzado nuestras convicciones acerca de la capacidad de los mercados emergentes para continuar su repliegue a largo plazo. Contrariamente al efecto de contagio experimentado durante la crisis del crédito de 2008, los activos de los países emergentes como la renta variable, la deuda o las divisas no se han visto afectados, o en muy menor medida, por los recientes descalabros que ha vivido Europa. Vemos en ello una nueva prueba de la percepción de una mejor salud de las economías emergentes si la comparamos con la de los países desarrollados. Calculamos que las valoraciones relativas de los mercados emergentes como los PER 2011 de aproximadamente 11x y 15x para China y la India (datos globalmente comparables a los de los mercados desarrollados) les dejan un margen de progresión nada despreciable debido a unos fundamentales macroeconómicos claramente más sólidos.

El impacto de los últimos desarrollos económicos en nuestra estrategia de inversión

De forma general, los mercados emergentes están muy poco expuestos a los problemas de endeudamiento público a los que hace frente Europa y el resto de países desarrollados. A este respecto la comparación de los ratios deuda/PIB es interesante. Los mercados desarrollados presentan ratios elevados, difíciles de reducir con respecto a la importancia de sus déficits presupuestarios y de su débil crecimiento económico. Por el contrario, la inmensa mayoría de los mercados emergentes, cuyos actores ineludibles son China, Brasil y Rusia, está mucho menos endeudada y puede contar con déficits fiscales más débiles e índices de crecimiento superiores. A pesar de un importante déficit fiscal y una deuda que representa el 60% del PIB, incluso la India puede conformarse con esta situación gracias a un índice de ahorro considerable y un fuerte crecimiento.

Nuestra exposición limitada en Europa del Este se justifica por los niveles de endeudamiento particularmente alarmantes que alcanzan a la mayoría de estos países, como Hungría cuyo mercado ha sufrido un repunte de la volatilidad en este trimestre. No obstante, como analizábamos en el informe de **Carmignac Grande Europe**, mantenemos un juicio favorable con respecto a economías más importantes como Polonia y Turquía. Así, la firma turca de distribución *discount*, **BIM**, ha registrado un buen comportamiento durante el trimestre.

Hemos modificado nuestra asignación de activos en el terreno de las materias primas. Como exponíamos en el informe de **Carmignac Investissement**, la demanda debería permanecer débil no solo en Europa sino también en los EE.UU. donde aparecen los primeros signos de desaceleración. Además, la posible caída de la actividad en el sector de la construcción en China (que desarrollamos más adelante en este informe) conlleva el riesgo de una caída de la demanda de materias primas industriales en el transcurso de los próximos trimestres. Así pues, hemos rebajado un 3,2% la exposición del Fondo a este sector reduciendo nuestras posiciones en **First Quantum** y **Equinox** (minas de cobre, África) y a través de las tomas de beneficios del productor de mineral de hierro Cliffs y del productor ruso de acero Evraz.

No obstante, hemos aumentado nuestra exposición al oro con la integración en nuestra cartera de **IAM Gold**. Este representa en la actualidad el 7% del Fondo y constituye, para nosotros, una excelente defensa frente a la depreciación continua de las principales divisas (véanse los informes de **Carmignac Investissement** y de **Carmignac Commodities**).

Como decíamos antes, los principales mercados emergentes, que se apoyan en una sólida demanda interior, como Brasil, la India y China, son particularmente prometedores. Deberían, además, aprovechar la caída de las presiones inflacionistas debido a la ralentización del crecimiento en el mundo desarrollado en el segundo trimestre. Por ejemplo, la India, gran importador de petróleo y cuyas subvenciones públicas en el sector petrolero contribuyen en gran parte al déficit presupuestario, se beneficiaría de una interrupción en el incremento de los precios del oro negro. Durante el trimestre, hemos reforzado del 62% al 66% el núcleo central de la cartera de **Carmignac Emergents** en el consumo, industria y finanzas, sectores expuestos a la demanda, en detrimento de las inversiones "satélites" (34%) en sectores más dependientes del crecimiento mundial como las materias primas y las tecnologías.

Las principales economías emergentes: Brasil, la India y China

La economía brasileña ha arrancado notablemente durante el primer semestre con un crecimiento del 9% en el primer trimestre, el mejor dato registrado desde hace 10 años. Aunque la inflación sigue bajo control y se sitúa en el 4,8%, el Banco central, conocido por aplicar políticas poco acomodaticias debido al pasado hiperinflacionista del país, no ha dudado en subir sus tipos en 75 puntos básicos en dos ocasiones durante el trimestre. Así, esta subida de tipos le concede un mayor margen de maniobra para reducirlos en caso de descenso de la inflación. Este nivel elevado de los tipos reales no penaliza nuestro posicionamiento en relación con los valores vinculados a la demanda interna debido al bajo nivel de penetración del crédito en la economía. Tras nuestras tomas de beneficios en la empresa de construcción residencial MRV, nuestra exposición al sector inmobiliario se limita a partir de ahora a nuestra exposición en **Cyrela**. Recientemente hemos iniciado una posición en **Grupo Pão de Açúcar**. Esta marca de distribución se ha diversificado fuera del sector de la alimentación estos últimos años a través de adquisiciones para convertirse en la primera cadena de gran distribución del país.

En la India, la producción industrial sigue siendo sólida: las últimas cifras muestran un aumento anualizado el 11,5%. Asimismo, tras la reducción drástica de los gastos de inversión de las empresas entre 2008 y 2009, numerosos sectores emplean en la actualidad la casi totalidad de sus capacidades de producción. A pesar de una inflación de los precios muy ligeramente superior al 10%, el Banco central indio se muestra reticente a subir sus tipos, optando por un incremento de las reservas legales de los bancos. Si estimamos que la estabilización de los precios del petróleo y un rumbo favorable contribuirán a reducir la presión inflacionista en el segundo trimestre,

seguimos sin embargo atentos a la evolución de la situación. La reciente progresión del número de préstamos bancarios anuncia una recuperación de las inversiones. Estos deberían liberar el potencial de la economía y permitir retomar numerosos proyectos cruciales en los sectores de infraestructuras y electricidad que habían sido pospuestos. Nuestra confianza en el mercado indio se ve respaldada por la convicción de que el crecimiento duradero de la economía será dirigido por el aumento de los gastos de infraestructura. Por este motivo, hemos integrado en la cartera al operador de concesiones **GMR Infrastructure** y a la empresa de financiación **IDFC**. Finalmente, hemos intervenido en **Axis Bank**, tras sus buenos resultados, en beneficio de **ICICI**, más susceptible en nuestra opinión de mejorar el rendimiento de sus capitales propios a partir de un nivel comparativamente más bajo.

El mercado chino ha estado dominado en el trimestre por tres cuestiones principales como son la ralentización del sector inmobiliario, las protestas de la clase obrera, los aumentos de los salarios en las provincias exportadoras del sudeste y finalmente, la progresiva liberalización del yuan.

Las ventas de viviendas se redujeron sensiblemente en mayo tras el anuncio de varias medidas tendentes a controlar la escalada de precios en las grandes ciudades como Pekín o Shanghai. Por ello esperamos que el segundo trimestre esté marcado por un descenso de los precios y una ralentización de la actividad que justifique nuestra toma de beneficios en la única participación de la cartera en este sector, **Guangzhou R+F**. No obstante, es importante no olvidar que las medidas gubernamentales están destinadas al mercado de bienes de alto nivel, objetivo privilegiado de los inversores. Si consideramos el conjunto del territorio chino, observamos que los precios no han aumentado de forma especialmente importante en estos últimos años y que el endeudamiento sigue siendo menos marcado. El otro eje de la política de las autoridades chinas en materia de vivienda se centra en el aumento de la oferta a precios asequibles, lo que interpretamos como una voluntad de preservar el equilibrio de la economía nacional.

En este sentido, consideramos la aprobación tácita de las reivindicaciones obreras en varias fábricas del sudeste y los aumentos salariales que se han derivado de ellas, acontecimientos que han estado silenciados por la prensa oficial, como las premisas de una política cuyo objetivo pretende reequilibrar la economía a favor de la demanda nacional a través del aumento de los gastos de consumo. Al mismo tiempo, la flexibilidad de la indexación del yuan en el mes de junio debe interpretarse no solamente como una concesión a los socios comerciales de China sino, sobre todo, como una vuelta a una política favorable a la apreciación

del yuan, interrumpida por la crisis del crédito de 2008 y cuyo objetivo es reducir progresivamente la dependencia de la economía china frente a las exportaciones. Este contexto beneficia a nuestros valores **Want Want** y **Huabao**, dos empresas fuertemente expuestas al consumo que han brillado durante el trimestre, y también a nuestra posición en **China Commercial Bank**. Entre el resto de valores vinculados a la demanda interna china, podemos citar al fabricante taiwanés de chips para móviles, **Mediatek**, cuyas actividades en China son particularmente prósperas. Finalmente, hemos iniciado una posición en el líder de la distribución de productos electrónicos para el gran público, **Gome Electrical**.

En este contexto, las empresas que producen en China podrían ver reducidos sus márgenes. Esto explica los mediocres resultados de la sociedad tecnológica taiwanesa **Hon Hai** en el trimestre. El coste de la mano de obra china representa solo una parte marginal del precio de venta final de sus productos, **Hon Hai** debería verse poco afectada a largo plazo pero, sin embargo, por precaución hemos reducido nuestra exposición.

Otros mercados

Continuamos reforzando progresivamente nuestra presencia en el mercado indonesio, no solamente por sus ventajas demográficas y económicas cada vez más evidentes, sino también por la mejora de la situación política y la aceleración de las inversiones en infraestructuras. Así, hemos aumentado ligeramente nuestras participaciones en **Astra** (fabricante de coches) y **Bank Rakyat** en este trimestre. Las sociedades prosiguen una estrategia de desarrollo en el continente africano, lo que suscita siempre nuestro interés. Hemos iniciado una posición en la banca sudafricana **Standard Bank**. Además de su sólido posicionamiento nacional, esta empresa está presente en varios países subsaharianos y ha firmado una alianza con **ICBC**, líder en el mercado chino. Finalmente, subrayamos una vez más los excelentes resultados de la firma de gran distribución panafricana, **Shoprite**.

Entre las mejores progresiones del trimestre, subrayamos las de:

Valores	Rentabilidad
Silver Wheaton Corp , metales, México	+34%
Red Back Mining , oro, África	+30%
Pacific Rubiales , petróleo, Colombia	+21%
Want Want China , bienes básicos de consumo, China	+20%
ITC , bienes básicos de consumo, India	+16%

Rentabilidades acumuladas (%)	Desde el 31/12/2009	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde su creación el 03/02/1997
Carmignac Emergents	10,82	3,65	10,82	35,98	-13,85	65,36	135,56	306,31
MSCI Emerging Markets Free (Eur)	8,67	0,37	8,67	38,08	-4,49	60,54	61,25	76,04
Media de la categoría*	9,79	0,85	9,79	39,71	-4,24	75,74	92,77	136,88
Clasificación (cuartil)	2	1	2	3	4	2	1	1

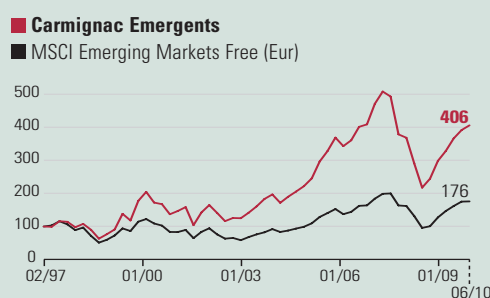
*RV Mercados Emergentes.

Estadísticas (%)	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	14,17	27,97
Volatilidad del Indicador	15,88	27,38
Ratio de sharpe	2,52	-0,25
Beta	0,85	0,99
Alfa	0,28	-0,26

Distribución sectorial (%)

Bienes de consumo perecedero	21,1
Finanzas	17,5
Materias primas	12,5
Tecnologías de la información	11,9
Industria	10,8
Bienes de consumo duradero	9,9
Energía	6,4
Multiservicios a las colectividades	5,0
Servicios de telecomunicaciones	1,0
Efectivo	3,9

Evolución del Fondo desde su creación



Distribución por zonas geográficas (%)

Asia	49,7
América Latina	23,1
África	13,2
Oriente Medio	5,4
Europa del Este	4,7
Efectivo	3,9

Cartera Carmignac Emergents a 30/06/2010

Cotización en divisas

Valor total (€)

% patrimonio neto

EFECTIVO Y OPERACIONES DE TESORERÍA

66 872 837,76

3,90

EFECTIVO

66 872 837,76

3,90

RENTA VARIABLE

1 649 809 547,57

96,10

América Latina

396 493 513,36

23,10

3 350 000	ALL AMERICAN LATINA LOGISTICA (Brasil)	Industria	14,20	21 545 359,84	1,26
400 000	AMBEV (Brasil)	Bienes de cons. perecedero	101,01	32 985 549,84	1,92
1 742 200	BR MALLS PARTICIPACOES (Brasil)	Finanzas	23,50	18 543 276,42	1,08
2 310 000	CEMIG (Brasil)	Utilities	14,67	27 665 686,99	1,61
3 150 000	CIELO (Brasil)	Finanzas	15,20	21 685 764,75	1,26
2 894 400	CYRELA BRAZIL REALTY (Brasil)	Finanzas	19,51	25 576 223,56	1,49
10 500 000	EMPRESAS ICA (México)	Industria	30,39	20 218 792,18	1,18
1 293 000	FIBRIA CELULOSE (Brasil)	Materias primas	14,80	15 622 826,35	0,91
675 000	FOMENTO ECONOMICO MEXICANO (México)	Bienes de cons. perecedero	43,15	23 778 471,71	1,39
5 675 956	GRUPO BANORTE (México)	Finanzas	50,14	18 032 608,70	1,05
630 000	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasil)	Bienes de cons. perecedero	69,52	35 756 061,72	2,08
1 200 000	IAMGOLD CORP (Surinam)	Materias primas	17,68	17 320 597,60	1,01
3 588 000	OGX (Brasil)	Energía	16,72	27 171 230,58	1,58
2 000 000	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP (Colombia)	Energía	23,86	36 661 160,83	2,14
1 700 000	REDECARD (Brasil)	Finanzas	25,50	19 634 041,40	1,14
2 090 000	SILVER WHEATON CORP (México)	Materias primas	20,10	34 295 860,89	2,00

Asia

852 771 297,04

49,68

3 750 000	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesia)	Bienes de cons. duradero	48,30	16 312 100,81	0,95
26 500 000	BANK RAKYAT (Indonesia)	Finanzas	9,30	22 195 264,29	1,29
620 000	BHARAT HEAVY (India)	Industria	2 459,70	26 803 006,25	1,56
49 000 000	CHINA CONSTRUCTION BANK (China)	Finanzas	6,34	32 569 232,95	1,90
3 000 000	DLF LIMITED (India)	Finanzas	6,21	15 218 956,65	0,89
30 000 000	FAR EASTERN TEXTILE (Taiwán)	Industria	33,40	25 458 675,39	1,48
23 000 000	GENTING (Malasia)	Bienes de cons. duradero	7,12	41 295 138,19	2,41
21 463 000	GMR INFRASTRUCTURE (India)	Utilities	1,28	22 444 245,82	1,31
95 000 000	GOLDEN AGRI-RESOURCES (Indonesia)	Bienes de cons. perecedero	0,53	29 443 583,52	1,72
70 000 000	GOME ELECTRICAL APPLIANCES (China)	Bienes de cons. duradero	2,38	17 466 150,16	1,02
6 500 000	HANG LUNG PROPERTIES (China)	Finanzas	30,15	20 545 790,98	1,20
5 460 000	HINDUSTAN UNILEVER LTD (India)	Bienes de cons. perecedero	5,76	25 679 696,30	1,50
7 350 000	HON HAI (Taiwán)	Tecnología de la Información	114,00	21 289 245,62	1,24
30 000 000	HUABAO INTERNATIONAL (China)	Bienes de cons. perecedero	10,00	31 451 650,95	1,83
1 100 000	ICICI BANK (India)	Finanzas	18,55	16 661 286,63	0,97
775 000	INFOSYS TECHNOLOGIES (India)	Tecnología de la Información	59,91	37 905 339,21	2,21
2 000 000	INFRASTRUCTURE DEV FINANCE (India)	Finanzas	3,86	6 306 800,55	0,37
6 640 000	ITC (India)	Bienes de cons. perecedero	305,45	35 654 341,02	2,08
600 000	KB FINANCIAL GROUP (Corea del Sur)	Finanzas	47 500,00	19 040 810,80	1,11
815 000	LG DISPLAY (Corea del Sur)	Tecnología de la Información	41 000,00	22 324 515,54	1,30
2 700 000	MEDIATEK (Taiwán)	Tecnología de la Información	452,50	31 042 052,55	1,81
100 700 000	PERUSAHAAN GAS NEGARA (Indonesia)	Utilities	3,88	35 142 501,79	2,05
187 750 000	REXLOT HOLDINGS (China)	Bienes de cons. duradero	0,72	14 172 113,92	0,83
65 000	SAMSUNG ELECTRONICS (Corea del Sur)	Tecnología de la Información	774 000,00	33 612 041,81	1,96
318 000	SAMSUNG ENGINEERING (Corea del Sur)	Industria	114 500,00	24 326 139,02	1,42
22 500 000	SANDS CHINA (China)	Bienes de cons. duradero	11,70	27 598 823,71	1,61
4 000 000	SHANDA GAMES (China)	Tecnología de la Información	5,81	18 972 977,39	1,11
13 500 000	TAIWAN FERTILIZER (Taiwán)	Materias primas	85,00	29 155 518,97	1,70
2 150 000	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwán)	Tecnología de la Información	9,76	17 131 194,38	1,00
2 100 000	TATA MOTORS (India)	Industria	778,50	28 721 842,04	1,67
1 575 000	TENCENT HOLDINGS (China)	Tecnología de la Información	130,50	21 548 312,36	1,26
770 000	UNITED SPIRITS (India)	Bienes de cons. perecedero	28,21	17 735 333,50	1,03
58 650 000	WANT WANT CHINA HLD LTD (China)	Bienes de cons. perecedero	6,60	40 582 065,22	2,36
20 000 000	WYNN MACAU (China)	Bienes de cons. duradero	12,86	26 964 548,75	1,57

África

226 339 653,21

13,18

12 495 185	AFREN (Nigeria)	Energía	0,85	12 979 731,10	0,76
1 200 000	CFAO (Argelia)	Bienes de cons. duradero	22,17	26 604 000,00	1,55
5 500 000	EQUINOX MINERALS (Zambia)	Materias primas	3,73	15 760 765,18	0,92
365 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Congo)	Materias primas	53,55	15 016 133,37	0,87
1 660 000	MTN GROUP LTD (Sudáfrica)	Servicios de Telecomunicaciones	101,00	17 855 450,30	1,04
393 216	RANDGOLD (Mali)	Materias primas	94,75	30 416 536,86	1,77
1 900 000	RED BACK MINING (Mauritania)	Materias primas	26,91	39 280 144,43	2,29
4 000 000	SHOPRITE HOLDINGS (Sudáfrica)	Bienes de cons. perecedero	82,85	35 293 428,54	2,06
1 550 000	STANDARD BANK GROUP (Sudáfrica)	Finanzas	102,39	16 901 707,70	0,98
1 325 000	TULLOW OIL (Ghana)	Energía	10,03	16 231 755,73	0,95

Europa del Este

92 596 833,44

5,39

3 523 424	DRAGON OIL PLC (Turkmenistán)	Energía	4,08	17 557 947,99	1,02
1 450 000	NORILSK NICKEL (Rusia)	Materias primas	14,52	17 188 341,91	1,00
515 000	ORIFLAME COSMETICS (Rusia)	Bienes de cons. perecedero	407,10	21 994 555,30	1,28
18 000 000	SBER BANK (Rusia)	Finanzas	2,44	35 855 988,24	2,09

Oriente Medio

81 608 250,52

4,75

20 000 000	ALDAR PROPERTIES (Emiratos Árabes Unidos)	Finanzas	0,75	12 268 756,63	0,71
1 409 614	BIM BIRLESIK MAGAZALAR (Turquía)	Bienes de cons. perecedero	44,00	31 981 342,20	1,86
104 000 000	DP WORLD LIMITED (Emiratos Árabes Unidos)	Industria	0,44	37 358 151,69	2,18

VALOR DE LA CARTERA

1 649 809 547,57

96,10

PATRIMONIO NETO

1 716 682 385,33

100,00

El anuncio de rentabilidades pasadas no es promesa o garantía de rentabilidades futuras. El valor de su inversión está sujeta a fluctuaciones del mercado.