



## Carmignac Portfolio Emerging Discovery: Letter from the Fund Managers

---

Autor  
Xavier Hovasse, Amol Gogate

Publicado  
1 De Fevereiro De 2023



**Carmignac Portfolio Emerging Discovery (A EUR ACC share class, ISIN LU0336083810<sup>1</sup>)** returned -5.01% during the fourth quarter versus +1,12% for its reference indicator<sup>2</sup> thus giving up slightly more than the relative gains it had generated in the previous quarter. For the full year 2022, the fund returned an overall -22.39% versus -11.67% for its reference indicator. Much of the relative underperformance in 2022 was driven by the write-down of the fund's holdings of Russian equities in the first quarter of 2022.

## Performance explanation

As we entered the fourth quarter of 2022, the fund was positioned conservatively with lower exposure to cyclical sectors and countries (e.g. financials, South Korea etc). This positioning had helped the fund deliver strong relative gains in the third quarter. While we had begun adding to the out-of-favour countries and sectors, we missed capturing some of the large and rapid relative moves. Our exposure to Indian equities, which had been a strong positive contributor to returns through much of 2022, faced headwinds as the Indian Rupee depreciated ~10% against the Euro contrasted by, for example, the ~5% appreciation in the Korean Won against the Euro. Our holdings across China and South Korea and in cyclical sectors such as industrials, financials and real estate contributed positively to returns in the fourth quarter. During the quarter we also participated in a couple of IPOs of highly promising businesses in India which contributed positively to the fund's results.

As we look back at the full year 2022, the fund's results were helped by our holdings in India and Brazil. The Indian market was relatively unscathed during what was a very volatile and difficult year for most asset-classes globally. The fund benefited from its ownership of strong consumer franchises in India such as **Varun Beverages** and **Vedant Fashions** (Manyavar). In Brazil, the fund's main holding was the transmission utility **Alupar Investimento** which continues to deliver steady, predictable and market-beating returns. The main detractor for our funds was our massive over-weight position in Russia at the beginning of the year which had to be significantly written-down after the war started in Ukraine.

During the fourth quarter we initiated a position in **Cimory**, an innovative consumer foods company in Indonesia. Cimory was founded in 1993 by Bambang Sutantio and is now led by his son Farell Sutantio. Over the years, Cimory has established a track record of introducing innovative products at premium price points – from yoghurt drinks to 'kanzler' nuggets. Cimory's management team is quick to experiment with new brand-building and distribution strategies. For example, they have created a unique direct-to-consumer distribution channel called Miss Cimory. This channel consists of over 400 saleswomen who distribute products weekly to over 200,000 households who would have been difficult to reach otherwise. This is a great example of a business innovation that is greatly beneficial to the community.

We also added to existing holdings such as **TaskUs**, a business process outsourcing (BPO) company with significant presence in the Phillipines. TaskUs is unique amongst its BPO peers in that it is almost exclusively focused on supporting high-growth tech businesses in the developed markets. TaskUs was a big winner for the fund in 2021 and we had taken profits as multiple expanded during the 2021 rally. 2022 was the reverse as growth slowed and valuation multiples collapsed across the technology sector. The attractiveness of TaskUs, like many other BPOs, is that it is a profitable and highly cash generative business. We believe the extreme moves in TaskUs' stock price are not justified by the fundamentals of the business and have therefore used the sell-off to add to the fund's holdings of the company.

## Outlook for 2023

After a strong 2021 but a very difficult 2022, we are excited about the outlook for 2023. We continue to identify businesses that have a long runway for growth ahead of them, whose business models deliver robust returns and can easily fund the growth, whose management teams we trust and who we believe contribute to sustainable development of the communities they operate in.

We are mindful of two major opposing factors that will likely shape the coming months and quarters. On one hand, we are cautious about the impact of the impending recession in the major Developed Markets. At the same time, there are early signs that the Emerging Markets asset class could be coming into its own after lagging global equities for over a decade. The fund's focus on small and mid-caps in Emerging Markets offers us a diversity of opportunities across themes in our major geographies – from leaders in export of services and resultant domestic consumption in India and ASEAN to goods export powerhouses of China and Vietnam and their domestic consumption; from advanced technology ecosystems in South Korea and Taiwan to economies enriched by critical commodities across Latin America, Middle East and Africa. We aim to continually strengthen the fund's portfolio by taking advantage of opportunities offered by dislocations in any specific geography or theme.

<sup>1</sup> Performance of the A EUR acc share class ISIN code: LU0336083810. Past performance is not necessarily indicative of future performance. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor). From 01/01/2013 the equity index reference indicators are calculated net dividends reinvested.

<sup>2</sup> 50% MSCI EM SmallCap (EUR) + 50% MSCI EM MidCap (EUR) (Reinvested net dividends rebalanced quarterly).

# Crossing frontiers to discover small and mid-cap gems

Discover the fund page

## Carmignac Portfolio Emerging Discovery A EUR Acc

ISIN: LU0336083810

Horizonte de investimento mínimo recomendado



Principais riscos do fundo

**Ações:** O Fundo pode ser afetado por variações nos preços das ações, numa escala que depende de fatores externos, volumes de negociação de ações ou capitalização bolsista.

**Países emergentes:** As condições de funcionamento e de supervisão dos mercados "emergentes" podem desviar-se das normas em vigor nas principais praças mundiais e ter implicações nas cotações dos instrumentos cotados nos quais o Fundo pode investir.

**Cambial:** O risco cambial está associado à exposição a uma moeda que não seja a moeda de avaliação do Fundo, através de investimento direto ou do recurso a instrumentos financeiros a prazo.

**Liquidez:** As distorções temporárias do mercado podem influenciar as condições de avaliação em que o Fundo pode ser levado a liquidar, iniciar ou modificar as suas posições.

**Este fundo não possui capital garantido.**

Material de promoção. Este documento destina-se a clientes profissionais.

**Comunicação promocional. Consulte o documento de informação fundamental/prospeto antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.**

O presente material não pode ser total ou parcialmente reproduzido sem autorização prévia da Sociedade Gestora. O presente material não constitui qualquer oferta de subscrição nem consultoria de investimento. O presente material não se destina a fornecer consultoria contabilística, jurídica ou fiscal e não deve ser utilizado para estes efeitos. O presente material foi-lhe fornecido apenas para fins informativos e não o pode utilizar para avaliar as vantagens de investir em quaisquer títulos ou participações aqui referidas ou para quaisquer outros fins. As informações contidas neste material poderão ser apenas parciais e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Estas informações são apresentadas à data em que foram escritas, derivam de fontes próprias e não próprias consideradas fiáveis pela Carmignac, não incluem necessariamente todos os pormenores e a sua precisão não é garantida. Como tal, não é dada qualquer garantia de precisão ou fiabilidade e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade decorrente de erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por motivo de negligência).

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor). No caso de ações sem cobertura cambial, o retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. A referência a determinados títulos e instrumentos financeiros serve para fins ilustrativos para destacar ações incluídas, ou que já o tenham sido, em carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nesses instrumentos, nem constitui consultoria de investimento. A Sociedade Gestora não está sujeita à proibição de negociação destes instrumentos antes de emitir qualquer comunicação. As carteiras dos fundos Carmignac estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A referência a uma classificação ou prémio não garante os futuros resultados do OIC ou do gestor.

Escala de Risco do KID (Documento de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. O horizonte de investimento recomendado é um mínimo e não uma recomendação de venda no final desse período.

Morningstar Rating™: © Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: são propriedade da Morningstar e/ou dos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser copiadas ou distribuídas; e não são garantidamente corretas, completas ou atempadas. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes da utilização destas informações.

O acesso aos Fundos pode estar sujeito a restrições no que diz respeito a determinadas pessoas ou países. O presente material não é dirigido a nenhuma pessoa em qualquer jurisdição onde (em virtude da sua nacionalidade, residência ou outro motivo) o material ou a disponibilização deste material seja proibida. As pessoas sujeitas a tais proibições não deverão aceder a este material. A tributação depende da situação do indivíduo. Os Fundos não estão registados para distribuição a pequenos investidores na Ásia, no Japão, na América do Norte, nem estão registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura como um organismo estrangeiro restrito (apenas para clientes profissionais). Os Fundos não foram registados nos termos da US Securities Act de 1933. Os Fundos não podem ser oferecidos ou vendidos, direta ou indiretamente, por conta ou em nome de uma "Pessoa dos EUA", conforme definição dada no Regulamento S dos EUA e na FATCA. Os Fundos são registados junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A decisão de investir no fundo promovido deve ter em conta todas as características ou objetivos do fundo promovido, tal como descritos no respetivo prospeto. Os respetivos prospectos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com), [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com) e [www.morningstar.pt](http://www.morningstar.pt) ou solicitados à Carmignac Gestion Luxembourg, Citylink, 7 rue de la Chapelle L-1325 Luxemburgo. Os riscos, comissões e despesas correntes encontram-se descritos no KID (Documento de informação fundamental). O KID deve ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá ler o KID. Os investidores podem perder uma parte ou a totalidade do seu capital, pois o capital nos fundos não é garantido. Os Fundos apresentam um risco de perda do capital. Os investidores têm acesso a um resumo dos seus direitos no seguinte link: [www.carmignac.pt/pt\\_PT/article-page/regulatory-information-6699](http://www.carmignac.pt/pt_PT/article-page/regulatory-information-6699)

A Carmignac Portfolio refere-se aos subfundos da Carmignac Portfolio SICAV, uma sociedade de investimento de direito luxemburguês, em conformidade com a Diretiva OICVM. A Sociedade Gestora pode, a qualquer momento, cessar a promoção no seu país. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação pertencem exclusivamente aos seus proprietários, tal como mencionado em cada página.