



Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: Letter from the Fund Manager

Auteur(s)
Keith Ney, Mark Denham

Publié
3 Mai 2022

Longueu
🕒 5 min

-4.9 %

Performance of the Fund over the quarter for the A EUR Share class.

-4.4 %

Performance of the reference indicator (1) over the quarter.

-4.9 %

Max Drawdown of the Fund vs -6.8% for its reference indicator over the quarter.

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc lost -4.86% in the first quarter of 2022, below the -4.43% of its reference indicator¹.

Quarterly Performance Review

The beginning of 2022 witnessed a shift in equity/bond correlation. With the deceleration of global growth, threats of persistent inflation, and the more hawkish stance adopted by developed Central banks, government/corporate bonds and equity markets have entered a bearish momentum simultaneously. Under these circumstances, bonds are no longer as effective a hedge for equities as they have been over the past 20 years. The disinflationary environment where central banks could expand money supply without any consequences seems over, this is what the markets have been showing us since the beginning of the year, even before Russia invaded Ukraine.

In this context, Carmignac Patrimoine Europe started the year with a conservative portfolio. The exposure to risky assets was low, with 25% net exposure to equities and 5% to credit, and the level of cash was already over 40%. However, despite a prudent positioning, the first few weeks of the year were challenging. The underperformance of our underlying stock picking was due to a prolonged factor rotation in the market, away from high quality but highly rated names that we own, into lower quality so-called value stocks in the bank and commodity sectors where we have no exposure. Investors appeared obsessed by inflation while they refused to look at the decelerating growth expectations and didn't make much of strong earnings. While contributing positively to returns our factor risk mitigation strategies did not allow to fully compensate historical gaps between value & growth, cyclical & defensives, commodities & visibility. At the end of January, given 1) the high level of uncertainties, 2) the growing stagflation risk which was not priced by the market, 3) a context where both the ECB and the Fed were focusing mainly on the upside inflation risks: the portfolio managers decided to adopt a very defensive approach. They drastically reduced the exposure to equities, added credit market protections, while actively managing the modified duration of the fund. They also initiated a position in gold for portfolio construction purposes and for its safe-haven status while maintaining a large amount of cash in the portfolio. This switch to "capital preservation" mode allowed us, similarly to 2018 and March 2020, to resist the new sell-off in both bond and stock markets.

Conversely, in the second half of March, the fund maintained its defensive positioning despite a more positive backdrop for European equities on the back of signs of 'progress' in Russia-Ukraine talks. Russia's invasion of Ukraine has been unsettling markets and adding to lingering concerns about persistently rising inflation and global economic growth. There is a sense of hope in the market that a resolution is near and therefore could remove some of the worst-case scenarios. Nevertheless, we think that the resolution will not solve the fundamental problem that caused a decline in the markets at the beginning of the year - namely high inflation, central bank response or possibly a coming recession - which is why we have remained cautious in our positioning.



Our Positioning and Outlook

While we expect headline inflation to come down over the next months, we expect core inflation (driven by wage growth and housing) in the US to continue to be stubbornly high, leading to an ongoing hawkish perspective of the Federal Reserve. Likewise, the willingness to reduce reliance on historical trading partners and energy sources will come at a higher cost. Covid lockdowns could also further affect international trade, as was recently the case with the identification of new cases in Shenzhen, the world's fourth largest container port and China's fourth largest airport for cargo. Meanwhile, growth which was already slowing is expected to slow even further, notably in Europe, where the high energy-driven inflation is considerably weighing on consumers' willingness to spend and company's margins. The dynamics at play, associated with the Russo-Ukrainian conflict and sanctions, pose the risk of a stagflation - i.e. an economic slowdown coupled with high inflation - and even a risk of recession.

In the short term we remain prudent, considering the extraordinary amount of volatility, but believe this level of dispersion in the market will provide good opportunities. We see this current environment as very challenging and clearly painful from a performance standpoint, but also a big driver of upcoming opportunities for our strategy with names losing more than 20% since the beginning of the year while the fundamentals remain very attractive. Consequently, we remain committed to our core equity holdings, which are winners in their respective fields. Given the context, we added/increased our defensive exposure which is still focused on quality names particularly within Health Care, such as Novo Nordisk or Roche, so to, at least partially, address the current environment. Additionally, earlier in the year, we had reduced more extreme growth names (exited Delivery Hero, reduced some recent IPOs). A continuous monitoring of the portfolio and focus on risk management are also fundamentals tools when dealing with European equities.

Over the long-term, the prospects are more hopeful. Fiscal support could alleviate the worst of energy-price inflation, and over a medium-term horizon we expect inflation to fall back to a level that's higher than pre-pandemic levels but not beyond the tipping point that makes it negative for equities. As rising rates and rising costs put pressure on consumer budgets and companies margins worldwide over the coming months, the best place to be is in proven quality secular growth stocks that have a better ability to sustain profitability and growth. Similarly, we took advantage of the dislocation of credit and equities markets to cherry-pick some idiosyncratic stories and build the future return potential of the portfolio. Thanks to the macro overlay and risk management strategies, we could build exposure to these promising sectors without increasing the short-term risk level of the fund.

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe

Fund built to take advantage of Europe's many sectors and opportunities.

[Discover the fund page](#)



Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc

ISIN: LU1744628287

Indicateur de risque

L'indicateur peut varier de 1 à 7, une catégorie 1 correspondant à un risque plus faible et un rendement potentiellement plus faible et une catégorie 7 correspondant à un risque plus élevé et un rendement potentiellement plus élevé. Une catégorie 4-5-6-7 implique une forte à très forte volatilité, impliquant des fortes à très fortes variations de prix pouvant entraîner des pertes latentes à court terme.

Durée minimum de placement recommandée



Risques Principaux

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur :

RISQUE DE CONTREPARTIE : Risque de subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles.

RISQUE DE LIQUIDITÉ : Risque d'impact des dérèglements de marché ponctuels sur les conditions de prix auxquelles un OPCVM sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Risques inhérents :

RISQUE ACTION : Risque que les variations du prix des actions dont l'amplitude dépend de facteurs économiques externes, du volume de titres échangés et du niveau de capitalisation de la société impactent la performance.

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT : Risque d'une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt.

RISQUE DE CRÉDIT : Risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

RISQUE DE CHANGE : Risque lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation de l'OPCVM.

RISQUE DE GESTION DISCRÉTIONNAIRE : Impact direct sur la performance de l'OPCVM de l'anticipation de l'évolution des marchés financiers faite par le gestionnaire.

RISQUE DE PERTE EN CAPITAL : Cette part/classe ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. Vous risquez de ne pas récupérer l'entièreté de votre capital investi.

Pour plus d'informations sur les risques de la part/classe, vous devez vous référer au prospectus et plus particulièrement à la section « Profil de risque » ainsi qu'au document d'information clé pour l'investisseur.

Informations légales importantes

COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. Ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique.

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur). Le rendement peut évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations des devises, pour les actions qui ne sont pas couvertes contre le risque de change.

La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment. La référence à un classement ou à un prix ne préjuge pas des classements ou des prix futurs de ces OPC ou de la société de gestion.

Echelle de risque du KID (Document d'Informations Clés). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps. La durée minimum de placement recommandée équivaut à une durée minimale et ne constitue pas une recommandation de vente à la fin de ladite période.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations du présent document : -appartiennent à Morningstar et / ou ses fournisseurs de contenu ; ne peuvent être reproduites ou diffusées ; ne sont assorties d'aucune garantie de fiabilité, d'exhaustivité ou de pertinence. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables des préjudices ou des pertes découlant de l'utilisation desdites informations.

La décision d'investir dans le(s) fonds promu(s) devrait tenir compte de toutes ses caractéristiques et de tous ses objectifs, tels que décrits dans son prospectus. Les risques, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web www.fundinfo.com. Toute plainte peut être adressée à l'adresse complaints@carmignac.com ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web www.ombudsfin.be.

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur www.carmignac.be. Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

Carmignac Portfolio désigne les compartiments de la SICAV Carmignac Portfolio, société d'investissement de droit luxembourgeois conforme à la directive OPCVM. Les Fonds sont des fonds communs de placement de droit français conformes à la directive OPCVM ou AIFM.

La société de gestion peut décider à tout moment de cesser la commercialisation dans votre pays [Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 6 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".](#)