



Carmignac P. Emerging Patrimoine: Letter from the Fund Managers

Auteur(s)
Xavier Hovasse, Joseph Mouawad

Gepubliceerd
19 Juli 2022

Lengte
6 r

-6.8%

Relative performance
of Carmignac P. Emerging
Patrimoine A EUR Acc
versus its reference
indicator¹.

10.37%

Volatility of the fund
over 5 years.

+2.67%

Annualized performance of
the Fund
over 3 years.

In the second quarter of 2022, Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine recorded a performance of -2.97%¹, compared to a -3.43% decline in its reference indicator (40% MSCI Emerging Markets NR USD (Reinvested net dividends) + 40% JP Morgan GBI-EM Unhedged (EUR, Coupons reinvested) + 20% ESTER capitalised. Quarterly rebalanced). Year to date, the Fund has delivered a performance of -13.65%, versus -6.85% for its reference indicator. During the first half of 2022, emerging-market assets continued the slide. This downturn stemmed from decisions made by the world's main central banks – particularly the Fed and the ECB – to start normalizing monetary policy after years of quantitative easing. The war in Ukraine also led to a dual shock, with impacts on food and energy prices. The combination of these two factors is creating challenging backdrop for emerging market assets.

Quarterly Performance Review

The second quarter continued to be largely driven by what we saw in the first quarter of 2022, namely the aftermath of the Russian invasion of Ukraine on risky assets and commodities, and the monetary tightening that led to a volatility shock in the rates markets.

During the quarter, the USD reaffirmed its dominance in a risk-off environment and a Fed in advance in its hiking cycle relative to the ECB or the Bank of Japan. High commodity prices, higher rates, a slow restart of the Chinese economy and the uncertain energy supply for Europe all have contributed to increased fears of a global recession.

In this context the EM FX despite its high rates and carry has performed largely negatively in the second quarter. Commodity exporters in particular, have not been able to continue their strong Q1 performance against the USD. For instance, the CLP, ZAR, and BRL are some of the worst performing currencies were affected by a slower Chinese reopening and global growth fears translating to commodities.

Local Rates have continued to move higher along developed rates with the GBI-EM index inching above 7% by the end of the quarter. Following the war, the inflation peak, that the market expected closer to the summer, has not materialized in EM, also, the poor performance of FX over the quarter pressures central banks to continue to hike to protect from further inflation transmission via the currency.

The credit asset class has been under significant stress in DM and EM. Over the quarter, we have seen a further deterioration of the liquidity conditions stemming from the high rates volatility that we continued to observe during Q2 2022. In this asset class, an increasing share of credits are pricing as distressed (defined by a yield superior to 10%) going from 15 country sub-index of the EMBIG (EM External Debt) at the end of Q1 to 23 by the end of Q2. A number of the new joiners are paradoxically important oil exporters (such as Nigeria or Angola) and should be benefitting directly from the high energy prices.

While Chinese equities have benefitted from the reopening along with several state measures to support economic growth, the rest of EM has performed poorly. Indeed, the tightening of rates along with recession fears while margins are being compressed by higher input costs has driven valuations lower. Generally speaking, we believe we have entered a period in which growth names will outperform again vs. value names and this has benefitted our equity portfolio.

Portfolio adjustments and current positioning

In this difficult context, we have reduced the risk of the fund across all asset classes, especially in June when volatility in rates increased. On the FX, we have started the quarter with a relatively low allocation to commodity currencies and decreased it throughout. During the month of June and the important risk-off we increased the USD allocation in the fund and shorted several EM currencies to provide protection to the rest of the portfolio notably ZAR or MXN which tend to correlate to risk or INR a country particularly sensitive to its energy imports.

On the local rates we had several long rates positions in EM thinking that we were reaching peak inflation and that there was a start of "hike-fatigue" in several countries such as the Czech Republic or Brazil. These positions have cost the fund in terms of performance; however, we have maintained them as we believe that rates will be the first movers as the narrative shifts towards recession.

In Credit we have trimmed our corporates exposure throughout the quarter, for the sovereign credit we have remained invested in countries which offer significant value such as Romania. We still maintained protection during the period to navigate the high volatility and the fall in market liquidity.

As for Equity, we have maintained our allocation to Chinese stocks that we saw as having already corrected. However, with global markets in turmoil we remain cautious on the asset class and have maintained a low equity exposure via index futures notably in India which had help up relatively well since the start of the year.



Outlook for the next months

Going forward, we believe there will be a battle between the need to hike to prevent further inflation and the need to implement supportive measures to lessen the impact of a recession. If China's economic rebound starts to bear fruits, it can dampen the effect of a developed market slowdown for Emerging Markets.

For the currencies, with recession fears looming, we expect to see continued pressure on the commodity exporter countries. That is why, we will maintain a defensive stance on the FX asset class, unless we see signs of a strong China rebound.

Similarly, with recession approaching, we are more constructive on local rates, as Developed Markets rates start to incorporate the risk of recession, we should see less pressure on Emerging markets. We think that the countries that have hiked the most and are showing signs of "hike-fatigue" will be the most willing to change the policy messaging, going from a hawkish tilt to a dovish tilt. Note that we do not expect fast and sharp rate cuts for the remainder of 2022, but more of a change in dynamic. For these reasons, we prefer Czech or Brazilian rates that have already hiked a lot.

On the credit side, we remain cautious for the time being, because rates will most likely remain volatile and thus keeping investors away. Recession accompanied by lower commodity prices will be negative for commodity extracting economies, while the energy complex is likely to continue to perform given the likely long-lasting tensions between the West and Russia. We are going to maintain exposure to credits that we see as cheap while actively protecting the portfolio via CDS.

And finally on the equity side, we maintain a cautious positioning, as we expect to see an economic slowdown in the short term. We keep our exposure to Chinese quality growth companies, especially those that have very attractive valuations despite their solid fundamentals. However, we are mindful of the potential risks, that can come from a slowdown in the Chinese recovery, or from global markets reeling from higher rates and recession. That is why, we are maintaining our Equity index hedges (shorts) to protect from major shocks in global markets.

Sources : Carmignac, Bloomberg, company data, EM Advisors Group, CICC, JPM Research, 30/06/2022.¹The reference indicator comprises 40% MSCI Emerging Market NR USD index, 40% JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged EUR index calculated with coupons reinvested and 20% ESTER capitalised. It is rebalanced each quarter. 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 applicable entrance fee acquired to the distributor Until 31 December 2012, the reference indicators' equity indices were calculated ex dividend. Since 1 January 2013, they have been calculated with net dividends reinvested. Until 31/12/2021, the reference indicator was 50% MSCI Emerging Markets index, 50% JP Morgan GBI - Emerging Markets Global Diversified index.

Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine

An all-inclusive, sustainable Emerging Market solution

[Discover the fund page](#)



Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR Acc

ISIN: LU0592698954
Risico-indicator

Het indicator kan variëren van 1 tot 7, waarbij categorie 1 overeenkomt met een lager risico en een lager potentieel rendement, en categorie 7 met een hoger risico en een hoger potentieel rendement. De categorieën 4, 5, 6 en 7 impliceren een hoge tot zeer hoge volatiliteit, met grote tot zeer grote prijschommelingen die op korte termijn tot latente verliezen kunnen leiden.

Aanbevolen
minimale
beleggingstermijn



Voornaamste risico's

Risico's die in de indicator niet voldoende in aanmerking worden genomen:

KREDIETRISICO: Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt.

TEGENPARTIJRISICO: Risico van verlies indien een tegenpartij niet aan haar contractuele verplichtingen kan voldoen.

RISICO VERBONDEN AAN BELEGGINGEN IN CHINA: Specifieke risico's verbonden aan het gebruik van het platform Hong-Kong Shanghai Connect en andere risico's verbonden aan beleggingen in China.

LIQUIDITEITSRISICO: Risico dat tijdelijke marktverstoringen de prijzen beïnvloeden waartegen een ICBE zijn posities kan vereffenen, innemen of wijzigen.

Inherente risico's:

AANDELENRISICO: Risico dat aandelenkoersschommelingen, waarvan de omvang afhangt van externe economische factoren, het kapitalisatieniveau van de markt en het volume van de verhandelde aandelen, het rendement beïnvloeden.

RENTETRISICO: Renterisico houdt in dat door veranderingen in de rentestanden de netto-inventariswaarde verandert.

KREDIETRISICO: Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt.

RISICO VAN OPKOMENDE LANDEN: Risico dat de operationele voorwaarden en het toezicht op de "opkomende" markten afwijken van de normen die op de grote internationale beurzen gelden. Dit kan gevolgen hebben voor de beurswaarde.

RISICO VAN KAPITAALVERLIES: Dit deelbewijs/deze aandelenklasse biedt geen garantie voor of bescherming van het belegde kapitaal. U ontvangt mogelijk niet het volledige belegde bedrag terug.

Meer informatie over de risico's van het deelbewijs/de aandelenklasse is te vinden in het prospectus, met name in hoofdstuk "Risicoprofiel", en in het document met essentiële beleggersinformatie.

Belangrijke wettelijke informatie

Reclame. Raadpleeg het document essentiële beleggersinformatie /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is enkel bestemd voor professionele klanten en is niet gevalideerd door het FSMA.

Dit document is gepubliceerd door Carmignac Gestion S.A., een door de Franse toezichthouder Autorité des Marchés Financiers (AMF) erkende vermogensbeheerder, en zijn Luxemburgse dochteronderneming, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., een door de Luxemburgse toezichthouder Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) krachtens artikel 15 van de Luxemburgse wet van 17 december 2010 erkende beheermaatschappij van beleggingsfondsen. "Carmignac" is een gedeponerd merk. "Investing in your Interest" is een aan het merk Carmignac verbonden slogan. Dit document vormt geen advies met het oog op een belegging in of arbitrage van effecten of enig ander beheer- of beleggingsproduct of enige andere beheer- of beleggingsdienst. De in dit document opgenomen informatie en meningen houden geen rekening met de specifieke individuele omstandigheden van de belegger en mogen in geen geval worden beschouwd als juridisch, fiscaal of beleggingsadvies. De informatie in dit document kan onvolledig zijn en kan ook zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Dit document mag noch geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming.

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). Netto-rendementen worden berekend na aftrek van de van toepassing zijnde kosten en belastingen voor een gemiddelde retailclient die een fysiek Belgisch ingezetene is.

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.

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 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.

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. De risico's, beheerkosten en lopende kosten worden beschreven in de KID (Essentiële Informatiedocument). De prospectussen, de documenten met essentiële beleggersinformatie en de meest recente (half)jaarverslagen zijn kosteloos verkrijgbaar in het Nederlands en het Frans bij de beheermaatschappij, per telefoon op het nummer +352 46 70 60 1, op de website www.carmignac.be of bij Caceis Belgium S.A., de vennootschap die de financiële dienstverlening in België verzorgt, op het adres Havenlaan 86c b320, B-1000 Brussel. De essentiële beleggersinformatie moet vóór elke inschrijving worden verstrekt aan de belegger, welke door de belegger vóór elke inschrijving gelezen moet worden. Dit fonds mag direct noch indirect aangeboden of verkocht worden ten gunste of voor rekening van een 'U.S. person', zoals gedefinieerd in de Amerikaanse 'Regulation S' en de FATCA. De netto-inventariswaarde zijn beschikbaar op de website www.fundinfo.com. Elke klacht kan worden gestuurd naar complaints@carmignac.com of naar CARMIGNAC GESTION – Compliance and Internal Controls – 24 place Vendôme Paris France of op de website www.ombudsfm.be.

Indien u inschrijft op een GBF (gemeenschappelijk beleggingsfonds) naar Frans recht, moet u uw deel van de door het fonds ontvangen dividenden (en, in voorkomend geval, interesten) elk jaar op uw belastingaangifte vermelden. U kunt een gedetailleerde berekening maken op www.carmignac.be. Deze rekenmodule is geen belastingadvies, maar uitsluitend een hulpmiddel voor de berekening. Dit ontslaat u niet van de zorgvuldigheid en de controles waartoe u als belastingplichtige gehouden bent. De getoonde resultaten zijn gebaseerd op door u verstrekte gegevens. Carmignac kan in geen geval aansprakelijk worden gesteld voor fouten of nalatigheden uwerzijds.

Wanneer beleggers inschrijven op een fonds dat onder de spaarriichtlijn valt, moeten zij overeenkomstig artikel 19bis van CIR92 bij de inkoop van hun aandelen een roerende voorheffing van 30% betalen op de inkomsten die in de vorm van rente, meerwaarden of minderwaarden voortvloeien uit de opbrengst van in schuldbewijzen belegde activa. De uitkeringen zijn onderworpen aan de roerende voorheffing van 30% zonder inkomen onderscheid.

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.

De beheermaatschappij kan de verkoop in uw land op elk moment stopzetten. [Beleggers kunnen via de volgende link toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Frans, of het Nederlands in deel 6 zonder de titel Samenvatting van de beleggersrechten.](#)