



Carmignac Patrimoine: Letter from the Fund Manager

Auteur(s)
Rose Ouahba, David Older, Keith Ney

Gepubliceerd
11 Juli 2022

Lengte
7 r

-5.15%

Carmignac Patrimoine's performance
in the 2nd quarter of 2022
for the A EUR Share class

-5.32%

Reference indicator's performance
in the 2nd quarter of 2022
for 40% MSCI ACWI (USD)
(Reinvested net dividends)
+ 40% ICE BofA Global
Government Index (USD) +
20% ESTER capitalised.
Quarterly rebalanced

-12.22%

Performance of the Fund
Year to date
versus -8.28% for the
reference indicator

In the second quarter of 2022, Carmignac Patrimoine recorded a performance of -5.15%, in line with its reference indicator¹ (-5.32%).

Market environment

Inflation has shown no sign of abating over the quarter, driven by high commodity prices, ongoing supply disruptions, as well as both a tight job and a hot housing market in the US. As a result, Central banks in developed markets pursued increasingly hawkish monetary policies, with the Federal reserve increasing its key interest rate by 75 bp to a range between 1.5 and 1.75%, and the ECB preparing markets for a July hike, a direction not taken since 2011. Towards the end of the period, growth showed first signs of weakness, illustrated by low PMI readings, shifting market's focus towards the economic slowdown. Higher rates weighed on risky assets, leading to lower equity valuations (ex-energy) as well as credit spreads' widening. Recession fears in June provided some relief on rates, allowing markets to catch their breath. In China, the resurgence of Covid cases at the beginning of the period led to strict lockdowns, stalling further its economy, and weighing on the performance of the region. Towards the end of the period, an improvement of the health situation coupled with hopes of stimulus and an easing of regulatory measures fuelled a rebound of the region.

How did we fare in this context?

Carmignac Patrimoine recorded a negative performance over the period. Our contributors to performance can be summarized as followed:

Positive contribution of our equity and credit hedges, as well as defensive stock selection within healthcare

Negative contribution of our overall equity and credit book, our positions on longer maturity US bonds (reflecting lower future growth) as well as our protections on peripheral debt (on the back of increased fragmentation risks)

Our approach entering this quarter was one of caution. Indeed, we expected the Federal reserve to tighten "whatever it took"- regardless of the impacts on financial assets. Meanwhile, we expected the ECB to find itself in a very tough spot, having to address inflation in a much dire growth and much more indebted environment. We thus maintained a very defensive approach, characterized by a low equity exposure (13% on average over the period), reduced credit investments coupled with increased CDS protections. **This positioning was very efficient in compensating for the broad equity losses. However, it was insufficient to mitigate the widening of credit spreads, who suffered the double blow of both higher interest rate and credit risk.**

On the equity side, our rebalancing towards more defensive stocks proved rewarding, as illustrated by the positive performance of our healthcare names (Eli Lilly, Novo Nordisk). However, our gold allocation, increased over the period in order to manage geopolitical and economic risks, failed to act as a safe haven. On the fixed income side, we were positioned for a flattening of the US yield curve, as we anticipated higher short-term rates on the back of policy normalization to start weighing on growth, reflected in longer maturities. While the curve did flatten, longer term maturities ended up higher as well, resulting in a parallel shift of the yield curve. Finally, a tighter ECB monetary policy reignited fragmentation risks: countries like Italy that were able to borrow at low rates were seen as vulnerable to higher "normalized" interest rates, given their debt to GDP ratio has skyrocketed in recent years. We had consequently initiated short positions on Italian debt to protect against such risk, which didn't materialize as the Central bank managed to reassure markets towards the end of the period.



What is our outlook for the coming months?

Central banks are not showing any sign yet that they are moving away from aggressive tightening. In fact, Jerome Powell has reiterated in front of congress that he'd be reluctant to lower interest rates until there is clear evidence that inflation is receding. The Bank of International Settlement also warned that "Central banks should raise rates sharply or risk high-inflation era". In Europe, addressing the fragmentation risks signals the ECB's intentions to follow a strict tightening path, in the wake of the Federal reserve. However, inflation will have to be dealt with all the while growth increasingly weakens, dragged by a lasting war in Ukraine, as well as ongoing and prospective sanctions. Central banks are thus stuck between a rock and a hard place, and the key question for us is not whether they can tackle inflation without leading developed economies into a recession, but rather how hard the landing will be. In China, the government's supportive policy mix, likely to step up as the health situation improves, puts the country in an appreciably different and much better position than its western peers.

On the equity side, after market valuations suffered from rising rates in the first half of the year, corporate earnings should be the driving force of equity markets going forward. However, while earnings have shown resilience since the beginning of the year, they should globally come under pressure as the impact of higher costs and companies' capacity to pass it onto consumers are yet to be reflected in their margins. As a result, our focus on quality companies, characterized by high and stable margins and/or solid growth prospects, should support performance going forward, especially since most of them have considerably derated since the beginning of the year. We favor defensive sectors with quality attributes, notably within healthcare, consumer staples and software, that have gained momentum as markets shift their focus to slowing growth. We balance out this core positioning with an overweight in the energy sector. Despite the sector being cyclical, our view is that demand recovery and tightness in supply should lead to a multiyear cycle of capital spending by oil companies. Besides, oil and gas continue to satisfy a substantial portion of energy demand, while renewables continue to grow, displacing coal. Certain traditional energy companies operating in this transition are thus particularly well positioned in the current environment. Finally, we have stepped up our Chinese exposure, which we're now overweight vs reference indicator, as we see momentum building there on the back of more favorable policy and regulatory mix, magnified by the massive derating of the past months.

On the fixed income side, our view is that credit markets have to a great extent integrated both tighter monetary policies and recession risks, as illustrated by the extreme and historical spike in volatility since the beginning of the year. Underneath the surface, this has provided various specific opportunities which we are steadily gaining exposure to, while still covering the overall market risk. In fact, we find the yield on some of those securities largely compensate for the current volatility. Within credit, we notably favor subordinated financial debt, as European banks' recapitalization has made them more resilient, while higher yields have improved their profitability. We also favor CLOs (collateralized loan obligation), due to their floating rate structure backed by investment grade loans (BBB) that offer an interesting carry. On the sovereign front, we stay cautious on Eurozone bonds given the ECB's willingness to proceed with its monetary tightening. We currently hold short positions on Italian and German debt. Within Emerging markets, we like countries that benefit from onshoring/reshoring dynamics (the practice of bringing back manufacturing closer to one's country), commodity exporting as well as positive real yields. For example, at current levels, we find Mexican bonds attractive, especially since the oil-exporting country is well positioned to take over part of Chinese export of goods to the US.

Overall, the end of accommodative policies means the return of volatility. We believe it calls for a flexible asset allocation, as well as an active management of risks. In this regard, we maintain our cautious approach going into the third quarter, characterized by a low equity exposure (around 17%), a high cash allocation (29%) that we stand ready to deploy as markets continue to dislocate, as well as an exposure to safe-haven assets like the US dollar (40%) and gold (3%), the latter tending to perform well in unstable geopolitical and inflationary environments. Underneath this cautiousness, we are preparing Carmignac Patrimoine for the market recovery that will eventually take place, effectively sowing the seeds of future major performance drivers.

¹Reference indicator: 40% MSCI ACWI (USD) (Reinvested net dividends) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD) + 20% ESTER capitalised. Quarterly rebalanced. 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 December 2020, the bond index was the FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Until 31 December 2021, the Fund's reference indicator comprised 50% MSCI AC World NR (USD) (net dividends reinvested), and 50% ICE BofA Global Government Index (USD) (coupons reinvested). Performances are presented using the chaining method. From 01/01/2013 the equity index reference indicators are calculated net dividends reinvested. 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).

Looking for best asset allocation in all market conditions

Discover the fund page

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103
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.

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.

VALUTARISICO: Het wisselkoersrisico hangt samen met de blootstelling, via directe beleggingen of valutatermijncontracten, aan andere valuta's dan de waarderingsvaluta van de ICBE.

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). Nettorendementen 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 spaarrichtlijn 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.](#)