



## Carmignac Patrimoine : Letter from the Fund Managers

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

Gepubliceerd  
10 April 2022

Lengte  
5 r

**-7.45%**

Carmignac Patrimoine's performance  
in the 1<sup>st</sup> quarter of 2022  
for the A EUR Share class.

**-3.12%**

Reference indicator's performance  
in the 1<sup>st</sup> quarter of 2022  
for 40% MSCI ACWI (USD)  
(Reinvested net dividends)  
+ 40% ICE BofA Global  
Government Index (USD) +  
20% ESTER capitalised.

**-7.45%**

Performance of the Fund  
Year to date versus -3.12%  
for the reference indicator.

Carmignac Patrimoine posted a negative performance in a quarter characterized by a general and indiscriminate decline in risky assets, chief among them equities and corporate debt.

## Market Review

Our view going into 2022 was that growth would decelerate from high recovery levels, yet that inflation would be persistently higher. In other words, we saw the world entering a phase of slowflation.

Above all a humanitarian crisis, the Ukraine conflict and resulting sanctions led to an inflationary shock, with an appreciation of broad commodity prices. As a result, markets which were adjusting to an environment of slowflation increasingly integrated the risk of a stagflation over the quarter, with exacerbating decelerating and inflationary forces.

Over the quarter, this environment resulted in the general and indiscriminate decline in risky assets, chief among them equities and corporate debt, with the latter recording its worst performance since March 2020. The Fed's pivot at the beginning of the year triggered a rapid rise in interest rates and a rotation away from growth sectors. The energy and materials sectors were the only gainers, driven by supply imbalances and resulting higher commodity prices. Gold and the US dollar played their role as safe-haven assets amid uncertainty around the extent of the war.

## Performance Review

Over the period, Carmignac Patrimoine posted a negative performance. If our portfolio construction and hedging strategies have been helpful in supporting the performance in adverse markets, we suffered the majority of our losses from our convictions around the Russian complex.

The main contributors to absolute returns were:

### **1. Russia**

We had initiated a position on the Russian complex in March of 2020, with a long-term view on the basis of both financial and extra-financial (positive dynamics on several criteria, notably on the environmental pillar), as we do in all circumstances. Although limited to ~5%, our exposure to Russian sovereign debt and mostly credit has strongly penalized the strategy's performance over the period. The sudden rise in these tensions led us to implement strategies to mitigate risks, which did not fully offset the losses related to our Russian exposure.

We have decided not to buy any Russian securities until further notice, and are committed to managing the exit of securities still present in the portfolio when market conditions will allow to preserve the interest of our clients, our primary objective.

### **2. Equity rotation**

The prolongation of the value rotation environment in the wake of the Fed's pivot along the rapid rise in interest rates penalized part of our long-term bottom-up equity portfolio focused on quality growth stocks as well as defensives. We have continued throughout the quarter to reduce our exposure to stocks sensitive to a rising rate environment.

While the rebalancing of our exposure to sectors positively correlated to inflation and higher interest rates (energy and banks) helped somewhat, it was not enough to offset losses incurred elsewhere.

### **3. Positive contribution of our hedges in a volatile period**

Over the period, we managed to dampen the effects of falling equity markets, rising rates and widening credit spreads, thanks to an overall cautious positioning.

When the conflict started, we positioned the strategy for a full risk-off environment, further reducing the equity exposure (down to a low of 5%), buying positions on core rates and gold, and stepping up our exposure to the USD.



## Outlook

Our view is that the impacts that the Ukrainian conflicts -that resulted in higher inflation- are having on global growth are steadily but not fully integrated by markets.

In Europe, while headline inflation is likely to remain close to 7% this year, survey data point to a major shock to corporate and consumer confidence from the expected real income squeeze. On the bright side, we have seen some form of fiscal response, notably in countries like France and Spain, and additional initiatives are being discussed.

The US are less economically exposed to the conflict than Europe, but the effects of tighter financial conditions and inflation will likely continue chipping away at consumers' savings and purchasing power. In fact, J.Powell reaffirmed that the Federal reserve would normalize monetary policy "whatever it takes".

In China, there are hopes that the country will ultimately support growth with hawkish fiscal and monetary policies. If there has been progress, these are just baby steps in what China could do to lift its economy -and support the rest of the world-, especially given its zero-Covid policy in light of rising infections.

From a microeconomic standpoint, companies will, in the next few months, be judged on their ability to weather high and lasting inflation. Indeed, when producer prices rise at a faster rate than consumer prices, it highlights companies' limited ability in passing their higher input costs on to consumers.



## Positioning

The market environment has never been so full of both risks and opportunities. The end of extraordinary monetary policies means the end of indiscriminate market increases, and the potential of true alpha generation. The end of deeply negative interest rates and asset class correlation as we know it reinforces the importance of a flexible allocation to optimize performance as well as an active management of risks.

With that in mind, here's how Carmignac Patrimoine expects to deliver returns going forward:

### Overall:

We believe an optimal portfolio construction in this environment balances out both investments whose performance is correlated to rising rates/inflation and investments that are resilient at times of slower growth. In parallel to this Barbell strategy, we hold a strong cash allocation that allows us to build up new positions or strengthen existing ones. Finally, we use all the tools at our disposal to manage the multiple risks that have arisen in this new market set-up.

### On the equity side:

In line with our view of slowing growth, we favor **defensive names**, those offering essential goods and services. In an inflationary environment, we also favor **quality**, characterized by high historical profitability, low levels of debt, and high levels of cash, allowing them **to better weather rising rates and costs**.

We have an **overweight in the oil/oil services sectors** as geopolitical tensions and supply pressures are supporting energy prices and the ecosystem around them. Taking into account our ESG standards, our exposure revolves around **best-in-class traditional companies** as well as **renewables**, which are benefiting from renewed interest as societies are looking to lower their exposure to Russian exports. Finally, we hold an exposure to sectors that benefit from **post-Covid reopening demand like travel** as consumers are eager to enjoy reopening economies after two years of Covid-related mobility restrictions.

### On the fixed income side:

Credit spreads have widened across the board, providing interesting **individual opportunities** notably in the **oil & gas industry**, but also among **financials**, that suffered from contagion fears after the start of the conflict and now offer much higher yields.

We also favor **CLOs** (collateralized loan obligation), due to their floating rate structure backed by investment grade loans (BBB) that offer an interesting carry.

### Risk management:

On the interest rate side, we hold a rather **neutral positioning**.

We also continue to **actively manage the equity exposure**, by being cautious on vulnerable equity segments.

On top of our **high cash allocation**, we keep an exposure to **safe-havens assets** like the **dollar** (31%) and **gold** (2%), the latter also performing well in inflationary environments.



# 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 gedeponeed 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](http://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](http://www.fundinfo.com). Elke klacht kan worden gestuurd naar [complaints@carmignac.com](mailto:complaints@carmignac.com) of naar CARMIGNAC GESTION – Compliance and Internal Controls – 24 place Vendôme Paris France of op de website [www.ombudsfm.be](http://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](http://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.](#)