



Carmignac Patrimoine: Letter from the Fund Managers

Auteur(s)
Rose Ouahba, David Older

Gepubliceerd
12 Oktober 2022

Lees
6

-1.04%

Carmignac Patrimoine's performance
in the 3rd quarter of 2022
for the A EUR Share class

-0.81%

Reference indicator's performance
in the 3rd quarter of 2022

+6.3%

1-year volatility of the Fund
versus +8.6% for the reference indicator

Over the period, Carmignac Patrimoine recorded a performance of -1.04%, in line with its reference indicator¹ (-0.81%).

Market environment

The global macroeconomic backdrop is worse today than it was at the beginning of the quarter. Worldwide, an increasing share of economies are going into contraction, as inflation begins to pressure margins and purchasing power and tighter financial conditions weigh on demand.

The deteriorating growth outlook first led markets to anticipate an earlier than expected return to accommodative policies, resulting in a sharp rebound in risky assets as well as lower core rates across the board, most likely supported by investors' extreme positioning. However, Central banks, chief among them the Federal Reserve, have been steadfast in their hawkish posture, reiterating the intention to bring inflation down "whatever the cost". China remains an exception, maintaining accommodative policies to support faltering growth, worsened by the ongoing "zero covid policy".

Sharp tightening by Central banks and markets' disillusion stirred chaos, with some of the most volatile moves across asset classes. The yield on the US 10-year bond first dropped 1 percentage point to 2.5% before rallying to 4% over the rest of the period. Yields on British bonds rose almost 3%. The MSCI World rallied 20% from its low, then corrected 16% from its August high. Oil prices increased by \$10 before losing \$20 to \$90 a barrel. Finally, the Dollar rallied 9% against a basket of currencies.

How did we fare in this context?

We pursued a consistent strategy throughout the quarter, allowing us to significantly reduce the strategy's volatility over the period, in line with our *Patrimoine* mandate.

Among the positive contributors:

Our limited exposure to equities (15% on average), via short positions on indices, **worked well** as markets were volatile but down over the period.

Our legacy prewar Russian assets appreciated as European banks followed US banks and resumed trading in Russian bonds in August. We are committed to selling the remaining Russian securities in our portfolios, as market conditions allow, as protecting our clients' interests remains our primary objective.

Among the negative contributors:

Our gold exposure, initiated to manage risk of further geopolitical escalation, suffered from rising real rates and a strengthening dollar. We believe the anticipated stagflationary environment will be positive for gold.

Our exposure to the long end of the German and US curve initiated to manage the risk of stagflation after the Q2 rally in rates, were penalized by the sharp market reversal in August.

Our Chinese equity names, as accommodative policies in China struggled to materialize and the country continued to be crippled by Covid measures. We remain confident that an easing of covid restrictions and a positive policy mix will eventually be a strong impulse for the real economy.



Outlook

Central banks across the developed world have consistently reiterated that they are prepared to maintain tight monetary policies to reduce inflation, even if it meant causing a recession. The consequences of these hawkish monetary policies are not fully reflected yet in asset prices leading Carmignac Patrimoine to maintain a very cautious portfolio construction.

In the consumer-driven economy of the US, the rebound in real wages and a tight labor market should enable the avoidance of a near term recession. However, we anticipate a broadening and worsening of the profit contraction (already underway for the SME sector) and a collapse in capex. Additionally, the fed will need to push the unemployment rate higher for inflation to be under control. We therefore anticipate a profit recession leading to an economic recession as we approach mid-2023.

In Europe, recession could come as early as end of 2022 due to the energy shock. The severity of the recession will be dependent on the fiscal response and its magnitude – provided there is fiscal headroom. Indeed, potential for fiscal support is unevenly distributed across the Eurozone and risks to be somewhat offset by bond vigilantes or ECB hawkishness, the latter having to fend off the inflationary impact of energy prices and consequential risk of persistent inflationary pressure, along with the fall in the Euro effective FX rate.

In **equity markets**, we have already had a significant multiple contraction with the Forward S&P 500 multiple now at 15.6x down from 22x at the start the year. However, several factors lead us to believe that equity markets could go even lower. If analysts have trimmed their overly optimistic earnings estimates slightly in recent months, they're still nowhere close to acknowledging the likelihood threat of a recession. Additionally, the level of long-term real rates (up 100 bp this year), the pace of this hiking cycle (fastest ever), the US Dollar strength and the unknown negative effects of accelerating QT keep us cautious. The TINA (There Is No Alternative) mantra for equities is likely to get increasingly challenged given the level of yields on the short term both in real and nominal terms.

This backdrop validates both a low equity exposure (around 8%) as well as lower exposure to high-multiple stocks. We continue to favor companies in recession-resilient sectors, including healthcare and consumer staples. Strong thematic like softwares and cloud computing and inflation beneficiaries like energy and materials. Despite the energy 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.

Fixed income markets remain dependent on monetary policies, but this should be less the case in 2023 considering the front load of interest rate hikes having been priced already. In fact, markets are currently pricing a peak at around 4.5% in terms of Fed funds terminal rate (as of 29.09.2022).

In the US, the odds of a recession are increasing as the stickiness of core inflation should lead the Fed to maintain a very tight monetary policy. Consequently, we are gradually building up a position on the long end of the curve. In Europe, we have no exposure on rates as the multiplication of fiscal policies across the continent are putting upwards pressure on long term rates.

On credit, if investors are already well compensated in terms of yield given the current default risk, the combination of slow growth, high inflation, elevated interest rate volatility and fears of gas supply interruption should continue to weigh on credit markets, despite increasingly attractive valuations. Therefore, we maintain a significant level of credit protection (13%) to hedge our investments (20%). We also hold 6% of CLOs (collateralized loan obligation), due to their floating rate structure backed by investment grade loans (BBB), offering both an interesting carry and some form of protection against rising rates.

Finally, **on the currency front**, FX moved are largely Fed dependent as few central banks will be able to follow the Fed in its hiking path. Everyone has an inflation problem, but the pain threshold is higher in the US than elsewhere. Therefore, we maintain a significant allocation to the USD (50%).

Looking for best asset allocation in all market conditions

Discover the fund page

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103
Risiko-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



Voorname 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: Rentetrisico 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 gedeponeerd 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.ombudsfin.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.](#)