



## Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine: Letter from the Fund Managers

Auteur(s)  
Xavier Hovasse, Joseph Mouawad

Gepubliceerd  
1 November 2022

Len  
🔗

During the third quarter, **Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine (A EUR ACC share class, ISIN LU0592698954<sup>[1]</sup>)** returned -1.27% versus -1,59% for its reference indicator<sup>[2]</sup>, taking its year-to-date performance to -15.00% versus -8.54% for its composite reference indicator.

### Market Environment

The last quarter was driven by a continued volatility in the developed market rates with a pull and tug between the recession risk that would force the Federal Reserve (Fed) to stop their hiking and the fight against inflation that remains persistently high.

In this context emerging markets external debt has continued to trade under stress. We have seen values continue to drop in the index after a second round of volatility in US rates as the economic data was more robust than expected. The index's spread remains at very elevated levels close to the 600 spread peaks of Covid, and over the quarter a number of credits have gone to the IMF, such as Egypt, Ghana or Sri Lanka.



 Download

In local rates, the various EM central banks have continued to tighten their policies as the inflation pressure remains as well as an increased pressure on the FX. Towards the end of this quarter however we have seen more and more central banks truly pausing their hiking cycles notably the early hikers Brazil and Czechia, but also more recently Poland and Hungary. We note that local activity indexes in EM, for consumption, or lending are showing a significant deceleration showing the impact of the tightening.



 Download

In EM FX the USD continued to strengthen during the quarter thanks to the Fed's hawkish policy and generally risk-off sentiment. EM countries which had plentiful reserves started to defend their currencies, we can think of the INR or the CZK. In Asia, we have seen an unsustainable level of reserves burn over the quarter.



[Download](#)

Finally, Emerging Equities continued to trend negatively this quarter due to the higher rates and a weak sentiment for Chinese equities from the continued zero covid policy and the economic slowdown. One exception to this was India's stock market which benefitted from strong IPOs and local participation boosting valuations.

### What have we done in this context

In this difficult context the fund was able to contain losses to -75bps with the FX and the Credit books contributing positively against Equities and Rates contributing negatively.

In the **External Debt**, we managed to have a positive contribution despite the index volatility over the quarter with 177bps of positive contribution. This performance came from two sources, first the active management of our CDS protections to navigate the very volatile markets. The second source of performance was the distressed credits that we found attractive which have gone to the IMF and are making good progress on program negotiations such as Egypt or Tunisia.

In **Rates**, the fund lost 170bps from positioning the fund early for a turn of EM central banks. Indeed, the pressure of the USD has forced many to continue to hike, sometime very aggressively such as the Hungarian central bank. We did put in place a payer position in India from the large buildup of imbalances and the extreme use of reserves in order to defend the FX while having receiver positions in countries where the central banks were pausing.

On the **FX** side, we benefitted from a bias towards long USD vs Asian FX in the fund which helped generate 298bps of performance. For the Asian shorts we targeted countries which have more imbalances such as the Philippines or India. In the Central and Easter European region (CEE) we remained largely invested in the FX on the long side as these countries have high rates, notably we invested in CZK and on a more tactical basis in HUF.

The weak sentiment on Equities and China in particular, continued to weight on the equity performance of the fund with a 380bps loss. Over the quarter we have implemented short positions in Indices in order to protect the book and have remained lightly exposed.



## Outlook for the next months

Going forward we continue to see the fight between the recession in the developed world and the need to fight inflation. Furthermore, we have seen some signs of financial instability such as the large sell-off of UK rates or rumors of default at Credit Suisse that are likely to make the Fed and the ECB more cautious in their tightening policies.

For **EM hard currency bonds**, a slowdown of the global economy and increasing stability in developed market rates would be a very positive driver for performance. Indeed, this segment of the market has been hit very hard and many bonds continue to trade at low cash prices usually indicative of stressed credits even in quality names. EM High yield segment has reached 2008 stress levels. We intend to retain a large amount of protection in the portfolio via CDS until we see enough signs of a slowdown that it would warrant a pivot from the Fed.

In **Local Rates** we have started to see a pause in the rate hikes from countries and we expect this movement to continue in LATAM and EMEA. Activity in those regions is slowing down, along with consumption which will prompt the local central banks to be cautious or cut rates, on top of that the effects of higher rates in developed markets is going to help EM fight inflation. In this space we are going to continue to hold on to our payer in India, and will be long Czech, Hungarian and Brazil rates.

For the **FX**, similarly to the Hard currency, we think that signs of slowdown in the US economy will be negative for the USD and thus help EM FX perform. We retain our preference for the high carry currencies in eastern Europe but would reduce the shorts in Asia should the weak dollar be confirmed. Another factor which will be important during the quarter is the announcement of the OPEC to reduce its production of oil by 2m barrels per day. The higher oil prices, that should result, will be negative for the balances of payment of oil importers notably India or Turkey.

For **Equities**, we will remain cautious with a high level of protection. We will reduce this protection as the Fed pivot occurs and have a more supportive environment. However, we do keep in mind that the pivot would occur in a recessionary context which is why we continue to be positioned on stocks that are trading at already significant discounts to their fundamentals.

*Sources: Carmignac, Bloomberg, 30/09/2022*

[<sup>1</sup>] Performance of the A EUR acc share class ISIN code: LU0592698954. 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). From 01/01/2013 the equity index reference indicators are calculated net dividends reinvested.

[<sup>2</sup>] 40% MSCI Emerging Markets NR USD (Reinvested net dividends) + 40% JP Morgan GBI-EM Unhedged (EUR, Coupons reinvested) + 20% ESTER capitalised. Quarterly rebalanced.

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.

**RENTERRISICO:** 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 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](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.ombudsfin.be](http://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](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 inkomsten 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.](#)