



Carmignac Patrimoine : Letter from the Fund Managers

Autor
Rose Ouahba, David Older, Keith Ney

Publicado
10 De Abril De 2022  !

-7.45%

Carmignac Patrimoine's performance

in the 1st quarter of 2022
for the A EUR Share class.

-3.12%

Reference indicator's performance

in the 1st 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.

Carmignac Patrimoine

Looking for best asset allocation in all market conditions

[Discover the fund page](#)

Material de promoção. Este documento destina-se a clientes profissionais.

Comunicação promocional. Consulte o documento de informação fundamental/prospeto antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.

O presente material não pode ser total ou parcialmente reproduzido sem autorização prévia da Sociedade Gestora. O presente material não constitui qualquer oferta de subscrição nem consultoria de investimento. O presente material não se destina a fornecer consultoria contabilística, jurídica ou fiscal e não deve ser utilizado para estes efeitos. O presente material foi-lhe fornecido apenas para fins informativos e não o pode utilizar para avaliar as vantagens de investir em quaisquer títulos ou participações aqui referidas ou para quaisquer outros fins. As informações contidas neste material poderão ser apenas parciais e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Estas informações são apresentadas à data em que foram escritas, derivam de fontes próprias e não próprias consideradas fiáveis pela Carmignac, não incluem necessariamente todos os pormenores e a sua precisão não é garantida. Como tal, não é dada qualquer garantia de precisão ou fiabilidade e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade decorrente de erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por motivo de negligência).

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor). No caso de ações sem cobertura cambial, o retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. A referência a determinados títulos e instrumentos financeiros serve para fins ilustrativos para destacar ações incluídas, ou que já o tenham sido, em carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nesses instrumentos, nem constitui consultoria de investimento. A Sociedade Gestora não está sujeita à proibição de negociação destes instrumentos antes de emitir qualquer comunicação. As carteiras dos fundos Carmignac estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A referência a uma classificação ou prémio não garante os futuros resultados do OIC ou do gestor.

Escala de Risco do KID (Documento de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. O horizonte de investimento recomendado é um mínimo e não uma recomendação de venda no final desse período.

Morningstar RatingTM: © Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: são propriedade da Morningstar e/ou dos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser copiadas ou distribuídas; e não são garantidamente corretas, completas ou atempadas. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes da utilização destas informações.

O acesso aos Fundos pode estar sujeito a restrições no que diz respeito a determinadas pessoas ou países. O presente material não é dirigido a nenhuma pessoa em qualquer jurisdição onde (em virtude da sua nacionalidade, residência ou outro motivo) o material ou a disponibilização deste material seja proibida. As pessoas sujeitas a tais proibições não deverão aceder a este material. A tributação depende da situação do indivíduo. Os Fundos não estão registados para distribuição a pequenos investidores na Ásia, no Japão, na América do Norte, nem estão registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura como um organismo estrangeiro restrito (apenas para clientes profissionais). Os Fundos não foram registados nos termos da US Securities Act de 1933. Os Fundos não podem ser oferecidos ou vendidos, direta ou indiretamente, por conta ou em nome de uma "Pessoa dos EUA", conforme definição dada no Regulamento S dos EUA e na FATCA. Os Fundos são registados junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A decisão de investir no fundo promovido deve ter em conta todas as características ou objetivos do fundo promovido, tal como descritos no respetivo prospeto. Os respetivos prospectos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em www.carmignac.com, www.fundinfo.com e www.morningstar.pt ou solicitados à Carmignac Gestion Luxembourg, Citylink, 7 rue de la Chapelle L-1325 Luxemburgo. Os riscos, comissões e despesas correntes encontram-se descritos no KID (Documento de informação fundamental). O KID deve ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá ler o KID. Os investidores podem perder uma parte ou a totalidade do seu capital, pois o capital nos fundos não é garantido. Os Fundos apresentam um risco de perda do capital. Os investidores têm acesso a um resumo dos seus direitos no seguinte link: www.carmignac.pt/pt_PT/article-page/regulatory-information-6699

A Carmignac Portfolio refere-se aos subfundos da Carmignac Portfolio SICAV, uma sociedade de investimento de direito luxemburguês, em conformidade com a Diretiva OICVM. A Sociedade Gestora pode, a qualquer momento, cessar a promoção no seu país. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação pertencem exclusivamente aos seus proprietários, tal como mencionado em cada página.