



Carmignac Patrimoine : Letter from the Fund Managers

Autore/i
Rose Ouahba, David Older, Keith Ney

Data di pubblicazione
10 Aprile 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](#)

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

Periodo minimo di investimento consigliato



Principali rischi del Fondo

AZIONARIO: Le variazioni del prezzo delle azioni, la cui portata dipende da fattori economici esterni, dal volume dei titoli scambiati e dal livello di capitalizzazione delle società, possono incidere sulla performance del Fondo.

TASSO D'INTERESSE: Il rischio di tasso si traduce in una diminuzione del valore patrimoniale netto in caso di variazione dei tassi.

CREDITO: Il rischio di credito consiste nel rischio d'insolubilità da parte dell'emittente.

CAMBIO: Il rischio di cambio è connesso all'esposizione, mediante investimenti diretti ovvero utilizzando strumenti finanziari derivati, a una valuta diversa da quella di valorizzazione del Fondo.

L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.

Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. Questo documento è destinato ai clienti professionali.

Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della Società di gestione. Il presente documento non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Esso non intende fornire consulenza fiscale, giuridica o contabile e non deve essere utilizzato in tal senso. Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non deve essere utilizzato per valutare la convenienza di un investimento in titoli o partecipazioni in esso illustrati né per qualsivoglia altra finalità. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere parziali e possono essere modificate senza preavviso. Esse sono aggiornate alle date di redazione del presente documento e sono tratte da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Carmignac. Non sono necessariamente esaustive o accurate. Di conseguenza, Carmignac, i suoi dirigenti, dipendenti o agenti non ne garantiscono l'accuratezza o l'affidabilità e declinano ogni responsabilità in caso di errori e omissioni (compresa la responsabilità verso terzi in caso di negligenza).

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore). Il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni valutarie per le quote senza copertura valutaria.

La decisione di investire in detto fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. L'orizzonte di investimento raccomandato si intende come periodo minimo e non è una raccomandazione a vendere allo scadere di tale periodo.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni contenute nel presente documento sono di proprietà esclusiva di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti, non possono essere copiate né distribuite e non se ne garantisce l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Morningstar e i suoi fornitori di contenuti non sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di tali informazioni. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi.

Il presente documento non è rivolto a soggetti in giurisdizioni dove (a causa della nazionalità, residenza o altro di tale soggetto) il documento o la disponibilità di tale documento sono vietati. I soggetti ai quali si applicano tali divieti non devono avere accesso al presente documento. L'imposizione fiscale dipende dalla situazione del singolo investitore. I Fondi non sono registrati per la distribuzione al dettaglio in Asia, Giappone, Nordamerica e Sudamerica. I Fondi Carmignac sono registrati a Singapore nel quadro del regime estero limitato (rivolto esclusivamente a clienti professionali). I Fondi non sono registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. I Fondi non possono essere offerti o venduti, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa statunitense Regulation S e FATCA. I rischi, le commissioni e le spese applicate sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID deve essere consegnato al sottoscrittore prima della sottoscrizione. Leggere il KID prima della sottoscrizione. I Fondi non sono a capitale garantito e gli investitori possono perdere parte o tutto il loro capitale. I Fondi presentano un rischio di perdita di capitale.

Carmignac Portfolio fa riferimento ai comparti Carmignac Portfolio SICAV, una società di investimento di diritto lussemburghese e conforme alla Direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS o AIFM. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento.

Italia: I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito www.carmignac.it o su semplice richiesta alla Società di Gestione. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.](#)

In Svizzera, i prospetti, il KID e i rapporti di gestione annui sono disponibili sul sito internet www.carmignac.ch e presso il nostro rappresentante di gestione in Svizzera, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Montrouge, succursale a Nyon / Svizzera, Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.](#)