



Carmignac P. Emerging Patrimoine: Letter from the Fund Managers

Autor/en
Xavier Hovasse, Joseph Mouawad

Veröffentlicht am
19. Juli 2022

Länge
61

-6.8%

Relative performance of Carmignac P. Emerging Patrimoine A EUR Acc versus its reference indicator¹.

10.37%

Volatility of the fund over 5 years.

+2.67%

Annualized performance of the Fund over 3 years.

In the second quarter of 2022, Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine recorded a performance of -2.97%¹, compared to a -3.43% decline in its reference indicator (40% MSCI Emerging Markets NR USD (Reinvested net dividends) + 40% JP Morgan GBI-EM Unhedged (EUR, Coupons reinvested) + 20% ESTER capitalised. Quarterly rebalanced). Year to date, the Fund has delivered a performance of -13.65%, versus -6.85% for its reference indicator. During the first half of 2022, emerging-market assets continued the slide. This downturn stemmed from decisions made by the world's main central banks – particularly the Fed and the ECB – to start normalizing monetary policy after years of quantitative easing. The war in Ukraine also led to a dual shock, with impacts on food and energy prices. The combination of these two factors is creating challenging backdrop for emerging market assets.

Quarterly Performance Review

The second quarter continued to be largely driven by what we saw in the first quarter of 2022, namely the aftermath of the Russian invasion of Ukraine on risky assets and commodities, and the monetary tightening that led to a volatility shock in the rates markets.

During the quarter, the USD reaffirmed its dominance in a risk-off environment and a Fed in advance in its hiking cycle relative to the ECB or the Bank of Japan. High commodity prices, higher rates, a slow restart of the Chinese economy and the uncertain energy supply for Europe all have contributed to increased fears of a global recession.

In this context the EM FX despite its high rates and carry has performed largely negatively in the second quarter. Commodity exporters in particular, have not been able to continue their strong Q1 performance against the USD. For instance, the CLP, ZAR, and BRL are some of the worst performing currencies were affected by a slower Chinese reopening and global growth fears translating to commodities.

Local Rates have continued to move higher along developed rates with the GBI-EM index inching above 7% by the end of the quarter. Following the war, the inflation peak, that the market expected closer to the summer, has not materialized in EM, also, the poor performance of FX over the quarter pressures central banks to continue to hike to protect from further inflation transmission via the currency.

The credit asset class has been under significant stress in DM and EM. Over the quarter, we have seen a further deterioration of the liquidity conditions stemming from the high rates volatility that we continued to observe during Q2 2022. In this asset class, an increasing share of credits are pricing as distressed (defined by a yield superior to 10%) going from 15 country sub-index of the EMBIG (EM External Debt) at the end of Q1 to 23 by the end of Q2. A number of the new joiners are paradoxically important oil exporters (such as Nigeria or Angola) and should be benefitting directly from the high energy prices.

While Chinese equities have benefitted from the reopening along with several state measures to support economic growth, the rest of EM has performed poorly. Indeed, the tightening of rates along with recession fears while margins are being compressed by higher input costs has driven valuations lower. Generally speaking, we believe we have entered a period in which growth names will outperform again vs. value names and this has benefitted our equity portfolio.

Portfolio adjustments and current positioning

In this difficult context, we have reduced the risk of the fund across all asset classes, especially in June when volatility in rates increased.

On the FX, we have started the quarter with a relatively low allocation to commodity currencies and decreased it throughout. During the month of June and the important risk-off we increased the USD allocation in the fund and shorted several EM currencies to provide protection to the rest of the portfolio notably ZAR or MXN which tend to correlate to risk or INR a country particularly sensitive to its energy imports.

On the local rates we had several long rates positions in EM thinking that we were reaching peak inflation and that there was a start of "hike-fatigue" in several countries such as the Czech Republic or Brazil. These positions have cost the fund in terms of performance; however, we have maintained them as we believe that rates will be the first movers as the narrative shifts towards recession.

In Credit we have trimmed our corporates exposure throughout the quarter, for the sovereign credit we have remained invested in countries which offer significant value such as Romania. We still maintained protection during the period to navigate the high volatility and the fall in market liquidity.

As for Equity, we have maintained our allocation to Chinese stocks that we saw as having already corrected. However, with global markets in turmoil we remain cautious on the asset class and have maintained a low equity exposure via index futures notably in India which had help up relatively well since the start of the year.



Outlook for the next months

Going forward, we believe there will be a battle between the need to hike to prevent further inflation and the need to implement supportive measures to lessen the impact of a recession. If China's economic rebound starts to bear fruits, it can dampen the effect of a developed market slowdown for Emerging Markets.

For the currencies, with recession fears looming, we expect to see continued pressure on the commodity exporter countries. That is why, we will maintain a defensive stance on the FX asset class, unless we see signs of a strong China rebound.

Similarly, with recession approaching, we are more constructive on local rates, as Developed Markets rates start to incorporate the risk of recession, we should see less pressure on Emerging markets. We think that the countries that have hiked the most and are showing signs of "hike-fatigue" will be the most willing to change the policy messaging, going from a hawkish tilt to a dovish tilt. Note that we do not expect fast and sharp rate cuts for the remainder of 2022, but more of a change in dynamic. For these reasons, we prefer Czech or Brazilian rates that have already hiked a lot.

On the credit side, we remain cautious for the time being, because rates will most likely remain volatile and thus keeping investors away. Recession accompanied by lower commodity prices will be negative for commodity extracting economies, while the energy complex is likely to continue to perform given the likely long-lasting tensions between the West and Russia. We are going to maintain exposure to credits that we see as cheap while actively protecting the portfolio via CDS.

And finally on the equity side, we maintain a cautious positioning, as we expect to see an economic slowdown in the short term. We keep our exposure to Chinese quality growth companies, especially those that have very attractive valuations despite their solid fundamentals.

However, we are mindful of the potential risks, that can come from a slowdown in the Chinese recovery, or from global markets reeling from higher rates and recession. That is why, we are maintaining our Equity index hedges (shorts) to protect from major shocks in global markets.

Sources : Carmignac, Bloomberg, company data, EM Advisors Group, CICC, JPM Research, 30/06/2022.¹The reference indicator comprises 40% MSCI Emerging Market NR USD index, 40% JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged EUR index calculated with coupons reinvested and 20% ESTER capitalised. It is rebalanced each quarter. 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 applicable entrance fee acquired to the distributor Until 31 December 2012, the reference indicators' equity indices were calculated ex dividend. Since 1 January 2013, they have been calculated with net dividends reinvested. Until 31/12/2021, the reference indicator was 50% MSCI Emerging Markets index, 50% JP Morgan GBI - Emerging Markets Global Diversified index.

Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine

An all-inclusive, sustainable Emerging Market solution

[Discover the fund page](#)



Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR Acc

ISIN: LU0592698954

Empfohlene
Mindestanlagedauer



Hauptrisiken des Fonds

AKTIENRISIKO: Änderungen des Preises von Aktien können sich auf die Performance des Fonds auswirken, deren Umfang von externen Faktoren, Handelsvolumen sowie der Marktkapitalisierung abhängt.

ZINSRISIKO: Das Zinsrisiko führt bei einer Veränderung der Zinssätze zu einem Rückgang des Nettoinventarwerts.

KREDITRISIKO: Das Kreditrisiko besteht in der Gefahr, dass der Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommt.

RISIKO IN VERBINDUNG MIT SCHWELLENLÄNDERN: Die Bedingungen in Bezug auf die Funktionsweise und die Überwachung der Schwellenländermärkte können sich von den für die großen internationalen Börsenplätze geltenden Standards unterscheiden und Auswirkungen auf die Bewertung der börsennotierten Instrumente haben, in die der Fonds anlegen kann.

Der Fonds ist mit einem Kapitalverlustrisiko verbunden.

Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den KID /Prospekt bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Dieses Dokument ist für professionelle Kunden bestimmt.

Diese Unterlagen dürfen ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Auszügen reproduziert werden. Diese Unterlagen stellen weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Diese Unterlagen stellen keine buchhalterische, rechtliche oder steuerliche Beratung dar und sollten nicht als solche herangezogen werden. Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und dürfen nicht zur Beurteilung der Vorzüge einer Anlage in Wertpapieren oder Anteilen, die in diesen Unterlagen genannt werden, oder zu anderen Zwecken herangezogen werden. Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Mitteilung geändert werden. Sie entsprechen dem Stand der Informationen zum Erstellungsdatum der Unterlagen, stammen aus internen sowie externen, von Carmignac als zuverlässig erachteten Quellen und sind unter Umständen unvollständig. Darüber hinaus besteht keine Garantie für die Richtigkeit dieser Informationen. Dementsprechend wird die Richtigkeit und Zuverlässigkeit dieser Informationen nicht gewährleistet und jegliche Haftung im Zusammenhang mit Fehlern und Auslassungen (einschließlich der Haftung gegenüber Personen aufgrund von Nachlässigkeit) wird von Carmignac, dessen Niederlassungen, Mitarbeitern und Vertretern abgelehnt.

Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertverläufe zu. Wertentwicklung nach Gebühren (keine Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen die durch die Vertriebsstelle erhoben werden können)

Die Rendite von Anteilen, die nicht gegen das Währungsrisiko abgesichert sind, kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

Der Verweis auf ein Ranking oder eine Auszeichnung, ist keine Garantie für die zukünftigen Ergebnisse des OGAW oder des Managers.

Risiko Skala von KID (Basisinformationsblatt). Das Risiko 1 ist nicht eine risikolose Investition. Dieser Indikator kann sich im Laufe der Zeit verändern. Die empfohlene Anlagedauer stellt eine Mindestanlagedauer dar und keine Empfehlung, die Anlage am Ende dieses Zeitraums zu verkaufen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

Bei der Entscheidung, in den beworbenen Fonds zu investieren, alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in seinem Prospekt oder in den Informationen beschrieben sind. Der Zugang zu den Fonds kann für bestimmte Personen oder Länder Einschränkungen unterliegen. Diese Unterlagen sind nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Unterlagen oder die Bereitstellung dieser Unterlagen (aufgrund der Nationalität oder des Wohnsitzes dieser Person oder aus anderen Gründen) verboten sind. Personen, für die solche Verbote gelten, dürfen nicht auf diese Unterlagen zugreifen. Die Besteuerung ist von den jeweiligen Umständen der betreffenden Person abhängig. Die Fonds sind in Asien, Japan und Nordamerika nicht zum Vertrieb an Privatanleger registriert und sind nicht in Südamerika registriert. Carmignac-Fonds sind in Singapur als eingeschränkte ausländische Fonds registriert (nur für professionelle Anleger). Die Fonds wurden nicht gemäß dem „US Securities Act“ von 1933 registriert. Gemäß der Definition der US-amerikanischen Verordnung „US Regulation S“ und FATCA dürfen die Fonds weder direkt noch indirekt zugunsten oder im Namen einer „US-Person“ angeboten oder verkauft werden. Die Risiken, Gebühren und laufenden Kosten sind in den wesentlichen Anlegerinformationen (Basisinformationsblatt, KID) beschrieben. Die wesentlichen Anlegerinformationen müssen dem Zeichner vor der Zeichnung ausgehändigt werden. Der Zeichner muss die wesentlichen Anlegerinformationen lesen. Anleger können einen teilweisen oder vollständigen Verlust ihres Kapitals erleiden, da das Kapital der Fonds nicht garantiert ist. Die Fonds sind mit dem Risiko eines Kapitalverlusts verbunden. Die Verwaltungsgesellschaft kann den Vertrieb in Ihrem Land jederzeit einstellen.

Carmignac Portfolio bezieht sich auf die Teilfonds der Carmignac Portfolio SICAV, einer Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, die der OGAW-Richtlinie oder AIFM- Richtlinie entspricht. Bei den Fonds handelt es sich um Investmentfonds in der Form von vertraglich geregeltem Gesamthandseigentum (FCP), die der OGAW-Richtlinie nach französischem Recht entsprechen.

Für Deutschland: Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website www.carmignac.de zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Verwaltungsgesellschaft bzw. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6](#)

Für Österreich: Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website www.carmignac.at zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG OE 01980533/ Produktmanagement Wertpapiere, Petersplatz 7, 1010 Wien, erhältlich. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz.](#)

In der Schweiz: die Prospekte, KID und Jahresberichte stehen auf der Website www.carmignac.ch zur Verfügung und sind bei unserem Vertreter in der Schweiz erhältlich, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Die Zahlungsdienst ist die CACEIS Bank, Montrouge, Zweigniederlassung Nyon / Schweiz Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6.](#)