



## Carmignac Patrimoine: Letter from the Fund Manager

Autor/en  
Rose Ouahba, David Older, Keith Ney

Veröffentlicht am  
11. Juli 2022

Länge  
71

### -5.15%

Carmignac Patrimoine's performance  
in the 2<sup>nd</sup> quarter of 2022  
for the A EUR Share class

### -5.32%

Reference indicator's performance  
in the 2<sup>nd</sup> quarter of 2022  
for 40% MSCI ACWI (USD)  
(Reinvested net dividends)  
+ 40% ICE BofA Global  
Government Index (USD) +  
20% ESTER capitalised.  
Quarterly rebalanced

### -12.22%

Performance of the Fund  
Year to date  
versus -8.28% for the  
reference indicator

In the second quarter of 2022, Carmignac Patrimoine recorded a performance of -5.15%, in line with its reference indicator<sup>1</sup> (-5.32%).

### Market environment

Inflation has shown no sign of abating over the quarter, driven by high commodity prices, ongoing supply disruptions, as well as both a tight job and a hot housing market in the US. As a result, Central banks in developed markets pursued increasingly hawkish monetary policies, with the Federal reserve increasing its key interest rate by 75 bp to a range between 1.5 and 1.75%, and the ECB preparing markets for a July hike, a direction not taken since 2011. Towards the end of the period, growth showed first signs of weakness, illustrated by low PMI readings, shifting market's focus towards the economic slowdown. Higher rates weighed on risky assets, leading to lower equity valuations (ex-energy) as well as credit spreads' widening. Recession fears in June provided some relief on rates, allowing markets to catch their breath. In China, the resurgence of Covid cases at the beginning of the period led to strict lockdowns, stalling further its economy, and weighing on the performance of the region. Towards the end of the period, an improvement of the health situation coupled with hopes of stimulus and an easing of regulatory measures fuelled a rebound of the region.

## How did we fare in this context?

Carmignac Patrimoine recorded a negative performance over the period. Our contributors to performance can be summarized as followed:

**Positive contribution** of our equity and credit hedges, as well as defensive stock selection within healthcare

**Negative contribution** of our overall equity and credit book, our positions on longer maturity US bonds (reflecting lower future growth) as well as our protections on peripheral debt (on the back of increased fragmentation risks)

Our approach entering this quarter was one of caution. Indeed, we expected the Federal reserve to tighten “whatever it took”- regardless of the impacts on financial assets. Meanwhile, we expected the ECB to find itself in a very tough spot, having to address inflation in a much dire growth and much more indebted environment. We thus maintained a very defensive approach, characterized by a low equity exposure (13% on average over the period), reduced credit investments coupled with increased CDS protections. **This positioning was very efficient in compensating for the broad equity losses. However, it was insufficient to mitigate the widening of credit spreads, who suffered the double blow of both higher interest rate and credit risk.**

On the equity side, our rebalancing towards more defensive stocks proved rewarding, as illustrated by the positive performance of our healthcare names (Eli Lilly, Novo Nordisk). However, our gold allocation, increased over the period in order to manage geopolitical and economic risks, failed to act as a safe haven. On the fixed income side, we were positioned for a flattening of the US yield curve, as we anticipated higher short-term rates on the back of policy normalization to start weighing on growth, reflected in longer maturities. While the curve did flatten, longer term maturities ended up higher as well, resulting in a parallel shift of the yield curve. Finally, a tighter ECB monetary policy reignited fragmentation risks: countries like Italy that were able to borrow at low rates were seen as vulnerable to higher “normalized” interest rates, given their debt to GDP ratio has skyrocketed in recent years. We had consequently initiated short positions on Italian debt to protect against such risk, which didn't materialize as the Central bank managed to reassure markets towards the end of the period.



## What is our outlook for the coming months?

Central banks are not showing any sign yet that they are moving away from aggressive tightening. In fact, Jerome Powell has reiterated in front of congress that he'd be reluctant to lower interest rates until there is clear evidence that inflation is receding. The Bank of International Settlement also warned that "Central banks should raise rates sharply or risk high-inflation era". In Europe, addressing the fragmentation risks signals the ECB's intentions to follow a strict tightening path, in the wake of the Federal reserve. However, inflation will have to be dealt with all the while growth increasingly weakens, dragged by a lasting war in Ukraine, as well as ongoing and prospective sanctions. Central banks are thus stuck between a rock and a hard place, and the key question for us is not whether they can tackle inflation without leading developed economies into a recession, but rather how hard the landing will be. In China, the government's supportive policy mix, likely to step up as the health situation improves, puts the country in an appreciably different and much better position than its western peers.

On the equity side, after market valuations suffered from rising rates in the first half of the year, corporate earnings should be the driving force of equity markets going forward. However, while earnings have shown resilience since the beginning of the year, they should globally come under pressure as the impact of higher costs and companies' capacity to pass it onto consumers are yet to be reflected in their margins. As a result, our focus on quality companies, characterized by high and stable margins and/or solid growth prospects, should support performance going forward, especially since most of them have considerably derated since the beginning of the year. We favor defensive sectors with quality attributes, notably within healthcare, consumer staples and software, that have gained momentum as markets shift their focus to slowing growth. We balance out this core positioning with an overweight in the energy sector. Despite the 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. Besides, oil and gas continue to satisfy a substantial portion of energy demand, while renewables continue to grow, displacing coal. Certain traditional energy companies operating in this transition are thus particularly well positioned in the current environment. Finally, we have stepped up our Chinese exposure, which we're now overweight vs reference indicator, as we see momentum building there on the back of more favorable policy and regulatory mix, magnified by the massive derating of the past months.

On the fixed income side, our view is that credit markets have to a great extent integrated both tighter monetary policies and recession risks, as illustrated by the extreme and historical spike in volatility since the beginning of the year. Underneath the surface, this has provided various specific opportunities which we are steadily gaining exposure to, while still covering the overall market risk. In fact, we find the yield on some of those securities largely compensate for the current volatility. Within credit, we notably favor subordinated financial debt, as European banks' recapitalization has made them more resilient, while higher yields have improved their profitability. We also favor CLOs (collateralized loan obligation), due to their floating rate structure backed by investment grade loans (BBB) that offer an interesting carry. On the sovereign front, we stay cautious on Eurozone bonds given the ECB's willingness to proceed with its monetary tightening. We currently hold short positions on Italian and German debt. Within Emerging markets, we like countries that benefit from onshoring/reshoring dynamics (the practice of bringing back manufacturing closer to one's country), commodity exporting as well as positive real yields. For example, at current levels, we find Mexican bonds attractive, especially since the oil-exporting country is well positioned to take over part of Chinese export of goods to the US.

Overall, the end of accommodative policies means the return of volatility. We believe it calls for a flexible asset allocation, as well as an active management of risks. In this regard, we maintain our cautious approach going into the third quarter, characterized by a low equity exposure (around 17%), a high cash allocation (29%) that we stand ready to deploy as markets continue to dislocate, as well as an exposure to safe-haven assets like the US dollar (40%) and gold (3%), the latter tending to perform well in unstable geopolitical and inflationary environments. Underneath this cautiousness, we are preparing Carmignac Patrimoine for the market recovery that will eventually take place, effectively sowing the seeds of future major performance drivers.

<sup>1</sup>Reference indicator: 40% MSCI ACWI (USD) (Reinvested net dividends) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD) + 20% ESTER capitalised. Quarterly rebalanced. 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 December 2020, the bond index was the FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Until 31 December 2021, the Fund's reference indicator comprised 50% MSCI AC World NR (USD) (net dividends reinvested), and 50% ICE BofA Global Government Index (USD) (coupons reinvested). Performances are presented using the chaining method. From 01/01/2013 the equity index reference indicators are calculated net dividends reinvested. 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).

# Looking for best asset allocation in all market conditions

[Discover the fund page](#)

## Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

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.

**WÄHRUNGSRISIKO:** Das Währungsrisiko ist mit dem Engagement in einer Währung verbunden, die nicht die Bewertungswährung des Fonds ist.

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 geregelttem 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](http://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](http://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](http://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.](#)