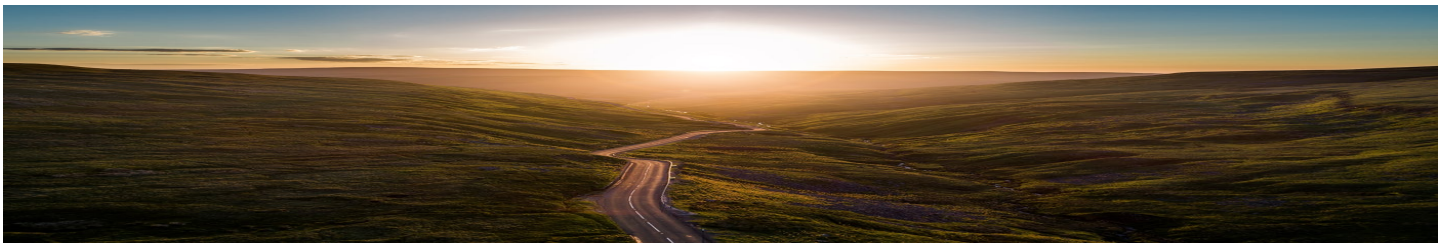
QUARTALSBERICHT

12.10.2022



Carmignac Patrimoine: Letter from the Fund Managers

Autor/en
Rose Ouahba, David Older

Veröffentlicht am
12. Oktober 2022

Länge
6

-1.04%

Carmignac Patrimoine's performance

in the 3rd quarter of 2022 for the A EUR Share class

-0.81%

Reference indicator's performance

in the 3rd quarter of 2022

+6.3%

1-year volatility of the Fund

versus +8.6% for the reference indicator

Over the period, Carmignac Patrimoine recorded a performance of -1.04%, in line with its reference indicator[1] (-0.81%).

Market environment

The global macroeconomic backdrop is worse today than it was at the beginning of the quarter. Worldwide, an increasing share of economies are going into contraction, as inflation begins to pressure margins and purchasing power and tighter financial conditions weigh on demand.

The deteriorating growth outlook first led markets to anticipate an earlier than expected return to accommodative policies, resulting in a sharp rebound in risky assets as well as lower core rates across the board, most likely supported by investors' extreme positioning. However, Central banks, chief among them the Federal Reserve, have been steadfast in their hawkish posture, reiterating the intention to bring inflation down "whatever the cost". China remains an exception, maintaining accommodative policies to support faltering growth, worsened by the ongoing "zero covid policy".

Sharp tightening by Central banks and markets' disillusion stirred chaos, with some of the most volatile moves across asset classes. The yield on the US 10-year bond first dropped 1 percentage point to 2.5% before rallying to 4% over the rest of the period. Yields on British bonds rose almost 3%. The MSCI World rallied 20% from its low, then corrected 16% from its August high. Oil prices increased by $10 before losing $20 to $90 a barrel. Finally, the Dollar rallied 9% against a basket of currencies.

How did we fare in this context?

We pursued a consistent strategy throughout the quarter, allowing us to significantly reduce the strategy's volatility over the period, in line with our *Patrimoine* mandate.

Among the positive contributors:

Our **limited exposure to equities** (15% on average), via short positions on indices, **worked well** as markets were volatile but down over the period.

Our legacy prewar Russian assets appreciated as European banks followed US banks and resumed trading in Russian bonds in August. We are committed to selling the remaining Russian securities in our portfolios, as market conditions allow, as protecting our clients' interests remains our primary objective.

Among the negative contributors:

Our gold exposure, initiated to manage risk of further geopolitical escalation, suffered from rising real rates and a strengthening dollar. We believe the anticipated staglfationary environment will be positive for gold.

Our exposure to the long end of the German and US curve, initiated to manage the risk of stagflation after the Q2 rally in rates, were penalized by the sharp market reversal in August.

Our Chinese equity names, as accommodative policies in China struggled to materialize and the country continued to be crippled by Covid measures. We remain confident that an easing of covid restrictions and a positive policy mix will eventually be a strong impulse for the real economy.

Outlook

Central banks across the developed world have consistently reiterated that they are prepared to maintain tight monetary policies to reduce inflation, even if it meant causing a recession. The consequences of these hawkish monetary policies are not fully reflected yet in asset prices leading Carmignac Patrimoine to maintain a very cautious portfolio construction.
In the consumer-driven economy of the US, the rebound in real wages and a tight labor market should enable the avoidance of a near term recession. However, we anticipate a broadening and worsening of the profit contraction (already underway for the SME sector) and a collapse in capex. Additionally, the fed will need to push the unemployment rate higher for inflation to be under control. We therefore anticipate a profit recession leading to an economic recession as we approach mid-2023.
In Europe, recession could come as early as end of 2022 due to the energy shock. The severity of the recession will be dependent on the fiscal response and its magnitude – provided there is fiscal headroom. Indeed, potential for fiscal support is unevenly distributed across the Eurozone and risks to be somewhat offset by bond vigilantes or ECB hawkishness, the latter having to fend off the inflationary impact of energy prices and consequential risk of persistent inflationary pressure, along with the fall in the Euro effective FX rate.

In **equity markets**, we have already had a significant multiple contraction with the Forward S&P 500 multiple now at 15.6x down from 22x at the start the year. However, several factors lead us to believe that equity markets could go even lower. If analysts have trimmed their overly optimistic earnings estimates slightly in recent months, they're still nowhere close to acknowledging the likelihood threat of a recession. Additionally, the level of long-term real rates (up 100 bp this year), the pace of this hiking cycle (fastest ever), the US Dollar strength and the unknown negative effects of accelerating QT keep us cautious. The TINA (There Is No Alternative) mantra for equities is likely to get increasingly challenged given the level of yields on the short term both in real and nominal terms.
This backdrop validates both a low equity exposure (around 8%) as well as lower exposure to high-multiple stocks. We continue to favor companies in recession-resilient sectors, including healthcare and consumer staples. Strong thematics like softwares and cloud computing and inflation beneficiaries like energy and materials. Despite the energy 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.

Fixed income markets remain dependent on monetary policies, but this should be less the case in 2023 considering the front load of interest rate hikes having been priced already. In fact, markets are currently pricing a peak at around 4.5% in terms of Fed funds terminal rate (as of 29.09.2022).
In the US, the odds of a recession are increasing as the stickiness of core inflation should lead the Fed to maintain a very tight monetary policy. Consequently, we are gradually building up a position on the long end of the curve. In Europe, we have no exposure on rates as the multiplication of fiscal policies across the continent are putting upwards pressure on long term rates.
On credit, if investors are already well compensated in terms of yield given the current default risk, the combination of slow growth, high inflation, elevated interest rate volatility and fears of gas supply interruption should continue to weigh on credit markets, despite increasingly attractive valuations. Therefore, we maintain a significant level of credit protection (13%) to hedge our investments (20%). We also hold 6% of CLOs (collateralized loan obligation), due to their floating rate structure backed by investment grade loans (BBB), offering both an interesting carry and some form of protection against rising rates.

Finally, **on the currency front**, FX moved are largely Fed dependent as few central banks will be able to follow the Fed in its hiking path. Everyone has an inflation problem, but the pain threshold is higher in the US than elsewhere. Therefore, we maintain a significant allocation to the USD (50%).

Carmignac Patrimoine

Looking for best asset allocation in all market conditions

Discover the fund page

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

Empfohlene Mindestanlagedauer

Geringstes Risiko Höchstes Risiko

1	2	3*	4	5	6	7

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 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 Osterreich: 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.