



Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: Letter from the Fund Manager

Autor(es)
Keith Ney, Mark Denham

Publicado
3 De Mayo De 2022 Long 5

-4.9 %

Performance of the Fund over the quarter for the A EUR Share class.

-4.4 %

Performance of the reference indicator (1) over the quarter.

-4.9 %

Max Drawdown of the Fund vs -6.8% for its reference indicator over the quarter.

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc lost -4.86% in the first quarter of 2022, below the -4.43% of its reference indicator¹.

Quarterly Performance Review

The beginning of 2022 witnessed a shift in equity/bond correlation. With the deceleration of global growth, threats of persistent inflation, and the more hawkish stance adopted by developed Central banks, government/corporate bonds and equity markets have entered a bearish momentum simultaneously. Under these circumstances, bonds are no longer as effective a hedge for equities as they have been over the past 20 years. The disinflationary environment where central banks could expand money supply without any consequences seems over, this is what the markets have been showing us since the beginning of the year, even before Russia invaded Ukraine.

In this context, Carmignac Patrimoine Europe started the year with a conservative portfolio. The exposure to risky assets was low, with 25% net exposure to equities and 5% to credit, and the level of cash was already over 40%. However, despite a prudent positioning, the first few weeks of the year were challenging. The underperformance of our underlying stock picking was due to a prolonged factor rotation in the market, away from high quality but highly rated names that we own, into lower quality so-called value stocks in the bank and commodity sectors where we have no exposure. Investors appeared obsessed by inflation while they refused to look at the decelerating growth expectations and didn't make much of strong earnings. While contributing positively to returns our factor risk mitigation strategies did not allow to fully compensate historical gaps between value & growth, cyclical & defensives, commodities & visibility. At the end of January, given 1) the high level of uncertainties, 2) the growing stagflation risk which was not priced by the market, 3) a context where both the ECB and the Fed were focusing mainly on the upside inflation risks: the portfolio managers decided to adopt a very defensive approach. They drastically reduced the exposure to equities, added credit market protections, while actively managing the modified duration of the fund. They also initiated a position in gold for portfolio construction purposes and for its safe-haven status while maintaining a large amount of cash in the portfolio. This switch to "capital preservation" mode allowed us, similarly to 2018 and March 2020, to resist the new sell-off in both bond and stock markets.

Conversely, in the second half of March, the fund maintained its defensive positioning despite a more positive backdrop for European equities on the back of signs of 'progress' in Russia-Ukraine talks. Russia's invasion of Ukraine has been unsettling markets and adding to lingering concerns about persistently rising inflation and global economic growth. There is a sense of hope in the market that a resolution is near and therefore could remove some of the worst-case scenarios. Nevertheless, we think that the resolution will not solve the fundamental problem that caused a decline in the markets at the beginning of the year - namely high inflation, central bank response or possibly a coming recession - which is why we have remained cautious in our positioning.

Our Positioning and Outlook

While we expect headline inflation to come down over the next months, we expect core inflation (driven by wage growth and housing) in the US to continue to be stubbornly high, leading to an ongoing hawkish perspective of the Federal Reserve. Likewise, the willingness to reduce reliance on historical trading partners and energy sources will come at a higher cost. Covid lockdowns could also further affect international trade, as was recently the case with the identification of new cases in Shenzhen, the world's fourth largest container port and China's fourth largest airport for cargo. Meanwhile, growth which was already slowing is expected to slow even further, notably in Europe, where the high energy-driven inflation is considerably weighing on consumers' willingness to spend and company's margins. The dynamics at play, associated with the Russo-Ukrainian conflict and sanctions, pose the risk of a stagflation - i.e. an economic slowdown coupled with high inflation - and even a risk of recession.

In the short term we remain prudent, considering the extraordinary amount of volatility, but believe this level of dispersion in the market will provide good opportunities. We see this current environment as very challenging and clearly painful from a performance standpoint, but also a big driver of upcoming opportunities for our strategy with names losing more than 20% since the beginning of the year while the fundamentals remain very attractive. Consequently, we remain committed to our core equity holdings, which are winners in their respective fields. Given the context, we added/increased our defensive exposure which is still focused on quality names particularly within Health Care, such as Novo Nordisk or Roche, so to, at least partially, address the current environment. Additionally, earlier in the year, we had reduced more extreme growth names (exited Delivery Hero, reduced some recent IPOs). A continuous monitoring of the portfolio and focus on risk management are also fundamental tools when dealing with European equities.

Over the long-term, the prospects are more hopeful. Fiscal support could alleviate the worst of energy-price inflation, and over a medium-term horizon we expect inflation to fall back to a level that's higher than pre-pandemic levels but not beyond the tipping point that makes it negative for equities. As rising rates and rising costs put pressure on consumer budgets and companies margins worldwide over the coming months, the best place to be is in proven quality secular growth stocks that have a better ability to sustain profitability and growth. Similarly, we took advantage of the dislocation of credit and equities markets to cherry-pick some idiosyncratic stories and build the future return potential of the portfolio. Thanks to the macro overlay and risk management strategies, we could build exposure to these promising sectors without increasing the short-term risk level of the fund.

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe

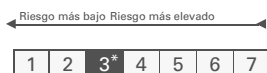
Fund built to take advantage of Europe's many sectors and opportunities.

[Discover the fund page](#)

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc

ISIN: LU1744628287

Duración mínima
recomendada de la
inversión



Principales riesgos del Fondo

RENDA VARIABLE: Las variaciones de los precios de las acciones cuya amplitud dependa de los factores económicos externos, del volumen de los títulos negociados y del nivel de capitalización de la sociedad pueden influir negativamente en la rentabilidad del Fondo.

TIPO DE INTERÉS: El riesgo de tipo de interés se traduce por una disminución del valor liquidativo en caso de variación de los tipos de interés.

CRÉDITO: El riesgo de crédito corresponde al riesgo de que el emisor no sea capaz de atender sus obligaciones.

TIPO DE CAMBIO: El riesgo de cambio está vinculado a la exposición, por medio de inversiones directas o de instrumentos financieros a plazo, a una divisa distinta de la divisa de valoración del Fondo.

El fondo no garantiza la preservación del capital.

Comunicación publicitaria. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión. El presente documento está dirigido a clientes profesionales.

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la sociedad gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia). Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras.

La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). La rentabilidad podrá subir o bajar a resultas de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.

El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S (Regulation S) y la ley FATCA. La decisión de invertir en el fondo debe tomarse teniendo en cuenta todas sus características u objetivos descritos en su folleto. Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos KID, el VL y los informes anuales en la web www.carmignac.com o previa petición a la Gestora. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales (KID). El KID deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el KID. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Para España: Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números : Carmignac Sécurité 395, Carmignac Portfolio 392, Carmignac Patrimoine 386, Carmignac Long-short European Equities 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2025 1947, Carmignac Euro-Entrepreneurs 396, Carmignac Court Terme 1111.

La Sociedad gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento. Los inversores pueden acceder a un resumen de sus derechos en español en el siguiente enlace sección 6: www.carmignac.es/es_ES/article-page/informacion-legal-1759

Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS o AIFM.