

# CARMIGNAC P. EMERGING PATRIMOINE: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

26/07/2023 | XAVIER HOVASSE, JOSEPH MOUAWAD

**+6.6%**

Net return of Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine F EUR Acc in 2023 (year to date from 31/12/2022 to 30/06/2023).

**1st**

Carmignac P. Emerging Patrimoine F EUR Acc is ranked 1<sup>st</sup> quartile within its Morningstar category (Global EM Allocation) for its return over 1, 3 and 5 years.

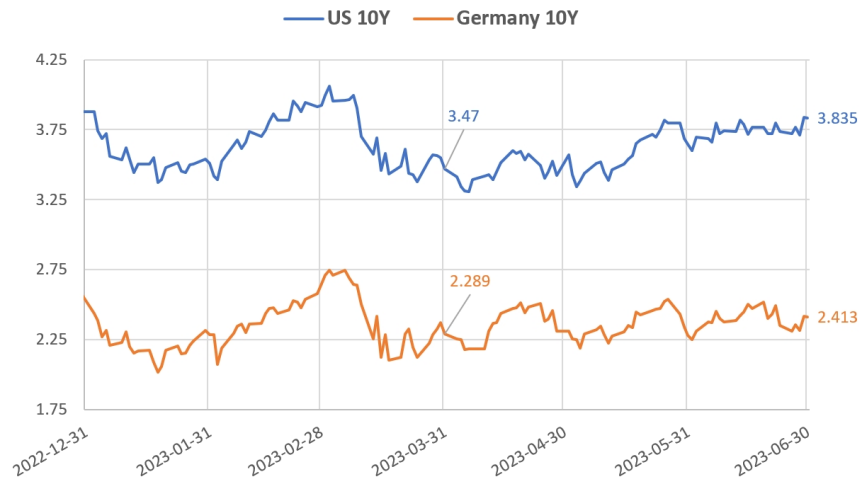
**+4.7%**

5-year annualized performance versus +2.5% for the reference indicator over the period.

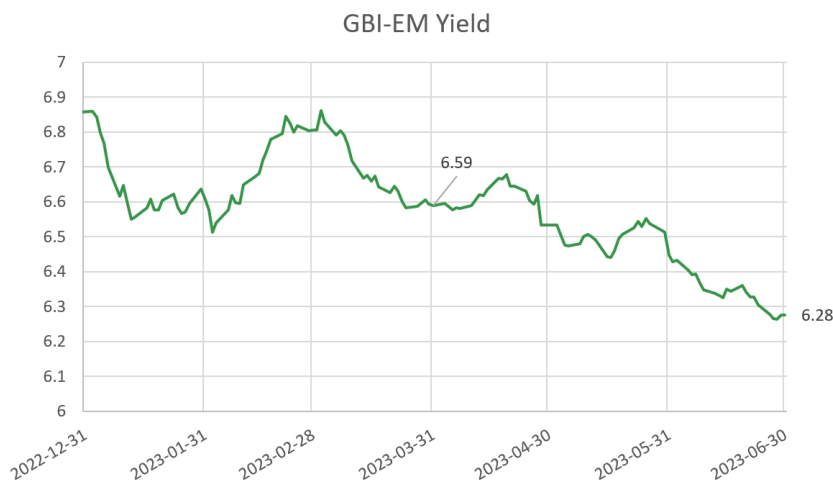
*Carmignac P. Emerging Patrimoine* gained +0.93% in the second quarter of 2023, while its reference indicator<sup>1</sup> was up +1.38%. Since the beginning of the year, the Fund has recorded a performance of +6.6%, compared with +3.5% for its performance indicator (40% MSCI Emerging Markets NR USD (dividends net reinvested) + 40% JP Morgan GBI-EM Unhedged (EUR, coupons reinvested) + 20% ESTER capitalised, rebalanced quarterly).

## QUARTERLY PERFORMANCE REVIEW

The second quarter has been characterized by a strong bullish sentiment in risky markets as well as higher global rates. The 10Y Treasury went from around 3.5% to over 3.8%, while the MSCI World added 3.7% of performance.



In terms of local rates we have continued to see a slowdown in the EM inflation (as well as DM inflation). In this context the local bonds performed particularly well with the GBI-EM index's Yield dropping by 31 basis points over the quarter. We also saw the first rate cut in the EM universe this quarter with Hungary cutting twice by 100bps each time its overnight rate. We think that a number of countries are likely to follow in the next 2 quarters, such as Brazil, Chile, and Czechia.

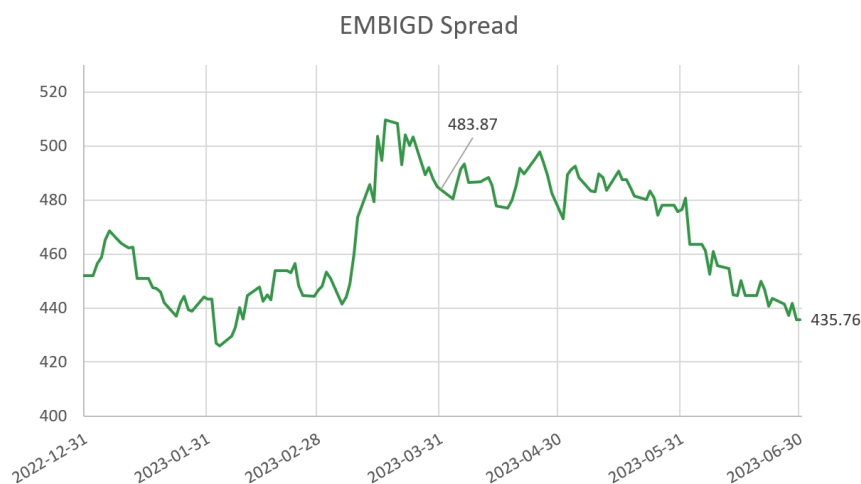


Furthermore, FX despite the lower rates in EM retained a strong real carry and continued to attract investors with the exception of Asia suffering from its negative carry. We also saw that the political noise in Israel and South Africa (as well as power issues) significantly affected these currencies.

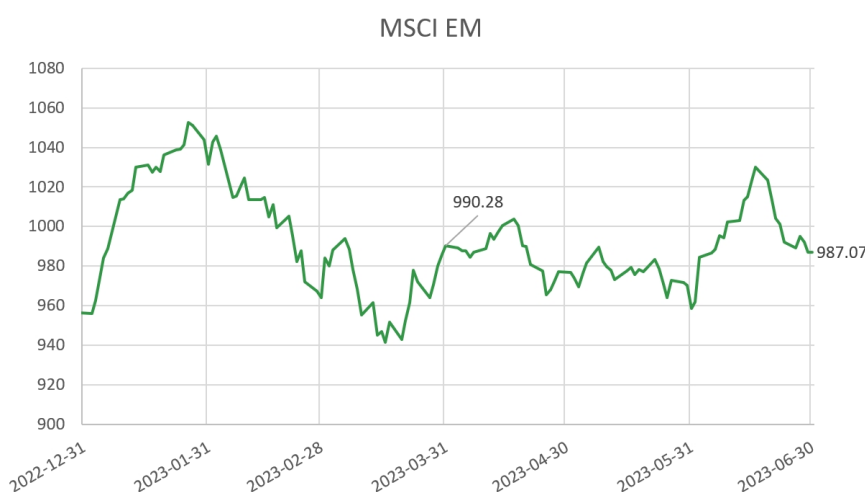
For the sovereign credit we have seen a good performance with the EMBIGD index as a whole, but the EMBIGD HY outperformed with a compression of spreads by 60bps over the period.

<sup>1</sup>J.P Morgan EMBIG Diversified index hedged in EUR ;

<sup>2</sup>J.P Morgan EMBIG HY Diversified index hedged in EUR.



In the Equity space we had a disappointing quarter, in particular when looking at US or European Equities. Effectively China, a big weight in the index, dropped by 10.8% in Q2; a disappointing easing and lack of monetary intervention means that growth will not accelerate as much as was anticipated by the markets at the start of Q1 2023.



## WHAT HAVE WE DONE IN THIS CONTEXT

In this context we have benefitted from the Local Rates rally in the CZK, HUF, MXN and BRL curves. Following the rally we started to reduce as large interest rate cuts are starting to get priced, and the usual correlation between DM rates and these Local Curves seems to have broken during this quarter. In particular we have reduced the CZK, BRL and MXN rates.

In the FX space we continue to enjoy the carry and performance of EM FX currencies. Like in the previous quarter we have been long HUF, CZK, BRL, and MXN. During the quarter we reduced our HUF after its strong rally and as the central bank started to cut rates at a steep pace. We also used the weakness in ILS and ZAR to enter into tactical positions.

For the sovereign credit following the strong performance of the HY we took the chance to reduce the exposure of the fund while keeping our more IG names. Another important event was our purchase of Turkey CDS to protect the book but which paid off as Erdogan won the elections where we also reduced the protection.

In terms of Equity we remained defensive during the quarter accelerating in the month of June our purchase of protective positions.

## OUTLOOK / HOW IS THE PORTFOLIO PREPARED FOR THE FOLLOWING MONTHS

Looking forward we still expect a recession to hit the global economy: high rates are eating at demand an effect we are already largely seeing it in the EM world. Furthermore, China which last quarter was seen as launching a potentially large stimulus to boost growth, is showing that it is unwilling to repeat the policies of the past thus removing a possible source of global growth.

This view of recession and high rates is reflected in our portfolio construction, namely a large reduction of risk assets. We also remain focused on duration with the view that a recession would force DM central banks to cut rates and thus enable further cuts in the EM world.

This leaves us with EM FX which offer carry while having a central bank ready to defend the currency such as the CZK and the INR, as well as tactical/opportunist investments.

In Local Rates we are ready to re-engage in the hikers notably in the BRL or HUF once the FED or ECB have paused and EM central banks can accelerate their cutting cycles.

In Credit we remain cautious with protection against our HY names, and will keep our positioning light and focused on the IG space. Like for Credit in Equity we are going to remain defensive.

## CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE F EUR ACC

(ISIN: LU0992631647)

Clasificación SFDR\*\* :

Clasificación SFDR **8**



Duración mínima recomendada de la inversión **5 AÑOS**

### PRINCIPALES RIESGOS DEL FONDO

**RENTA 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. **PAÍSES EMERGENTES:** Las condiciones de funcionamiento y vigilancia de los mercados «emergentes» pueden no ajustarse a los estándares que prevalecen en las grandes plazas internacionales y pueden repercutir en las cotizaciones de los instrumentos cotizados en los que el Fondo puede invertir.

**El fondo no garantiza la preservación del capital.**

\*Escala de riesgo del KID (Documento de datos fundamentales). El riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. Este indicador podría evolucionar con el tiempo. \*\*

## RENTABILIDADES (ISIN: LU0992631647)

Rentabilidades anuales (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine</b>	<b>+5.9 %</b>	<b>+0.8 %</b>	<b>+10.5 %</b>	<b>+8.0 %</b>	<b>-13.8 %</b>
Indicateur de référence	+9.4 %	-5.1 %	+14.0 %	+10.6 %	-5.8 %

Rentabilidades anuales (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine</b>	<b>+19.2 %</b>	<b>+21.1 %</b>	<b>-4.6 %</b>	<b>-9.0 %</b>	<b>+8.2 %</b>
Indicateur de référence	+18.2 %	+1.5 %	+1.6 %	-8.4 %	+6.6 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	10 años
<b>Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine</b>	<b>+0.0 %</b>	<b>+3.7 %</b>	<b>+3.4 %</b>
Indicateur de référence	+1.8 %	+2.4 %	+3.5 %

Fuente: Carmignac a 29 de nov. de 2024.

Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor)

### 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](http://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](http://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.