



Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine: Letter from the Fund Managers

Auteur(s)

Xavier Hovasse, Joseph Mouawad

Gepubliceerd

1 November 2022

Len



During the third quarter, **Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine (A EUR ACC share class, ISIN LU0592698954^[1])** returned -1.27% versus -1,59% for its reference indicator^[2], taking its year-to-date performance to -15.00% versus -8.54% for its composite reference indicator.

Market Environment

The last quarter was driven by a continued volatility in the developed market rates with a pull and tug between the recession risk that would force the Federal Reserve (Fed) to stop their hiking and the fight against inflation that remains persistently high.

In this context emerging markets external debt has continued to trade under stress. We have seen values continue to drop in the index after a second round of volatility in US rates as the economic data was more robust than expected. The index's spread remains at very elevated levels close to the 600 spread peaks of Covid, and over the quarter a number of credits have gone to the IMF, such as Egypt, Ghana or Sri Lanka.

[Downloaden](#)

In local rates, the various EM central banks have continued to tighten their policies as the inflation pressure remains as well as an increased pressure on the FX. Towards the end of this quarter however we have seen more and more central banks truly pausing their hiking cycles notably the early hikers Brazil and Czechia, but also more recently Poland and Hungary. We note that local activity indexes in EM, for consumption, or lending are showing a significant deceleration showing the impact of the tightening.

[Downloaden](#)

In EM FX the USD continued to strengthen during the quarter thanks to the Fed's hawkish policy and generally risk-off sentiment. EM countries which had plentiful reserves started to defend their currencies, we can think of the INR or the CZK. In Asia, we have seen an unsustainable level of reserves burn over the quarter.



[Downloaden](#)

Finally, Emerging Equities continued to trend negatively this quarter due to the higher rates and a weak sentiment for Chinese equities from the continued zero covid policy and the economic slowdown. One exception to this was India's stock market which benefitted from strong IPOs and local participation boosting valuations.

What have we done in this context

In this difficult context the fund was able to contain losses to -75bps with the FX and the Credit books contributing positively against Equities and Rates contributing negatively.

In the **External Debt**, we managed to have a positive contribution despite the index volatility over the quarter with 177bps of positive contribution. This performance came from two sources, first the active management of our CDS protections to navigate the very volatile markets. The second source of performance was the distressed credits that we found attractive which have gone to the IMF and are making good progress on program negotiations such as Egypt or Tunisia.

In **Rates**, the fund lost 170bps from positioning the fund early for a turn of EM central banks. Indeed, the pressure of the USD has forced many to continue to hike, sometime very aggressively such as the Hungarian central bank. We did put in place a payer position in India from the large buildup of imbalances and the extreme use of reserves in order to defend the FX while having receiver positions in countries where the central banks were pausing.

On the **FX** side, we benefitted from a bias towards long USD vs Asian FX in the fund which helped generate 298bps of performance. For the Asian shorts we targeted countries which have more imbalances such as the Philippines or India. In the Central and Easter European region (CEE) we remained largely invested in the FX on the long side as these countries have high rates, notably we invested in CZK and on a more tactical basis in HUF.

The weak sentiment on Equities and China in particular, continued to weight on the equity performance of the fund with a 380bps loss. Over the quarter we have implemented short positions in Indices in order to protect the book and have remained lightly exposed.



Outlook for the next months

Going forward we continue to see the fight between the recession in the developed world and the need to fight inflation. Furthermore, we have seen some signs of financial instability such as the large sell-off of UK rates or rumors of default at Credit Suisse that are likely to make the Fed and the ECB more cautious in their tightening policies.

For **EM hard currency bonds**, a slowdown of the global economy and increasing stability in developed market rates would be a very positive driver for performance. Indeed, this segment of the market has been hit very hard and many bonds continue to trade at low cash prices usually indicative of stressed credits even in quality names. EM High yield segment has reached 2008 stress levels. We intend to retain a large amount of protection in the portfolio via CDS until we see enough signs of a slowdown that it would warrant a pivot from the Fed.

In **Local Rates** we have started to see a pause in the rate hikes from countries and we expect this movement to continue in LATAM and EMEA. Activity in those regions is slowing down, along with consumption which will prompt the local central banks to be cautious or cut rates, on top of that the effects of higher rates in developed markets is going to help EM fight inflation. In this space we are going to continue to hold on to our payer in India, and will be long Czech, Hungarian and Brazil rates.

For the **FX**, similarly to the Hard currency, we think that signs of slowdown in the US economy will be negative for the USD and thus help EM FX perform. We retain our preference for the high carry currencies in eastern Europe but would reduce the shorts in Asia should the weak dollar be confirmed. Another factor which will be important during the quarter is the announcement of the OPEC to reduce its production of oil by 2m barrels per day. The higher oil prices, that should result, will be negative for the balances of payment of oil importers notably India or Turkey.

For **Equities**, we will remain cautious with a high level of protection. We will reduce this protection as the Fed pivot occurs and have a more supportive environment. However, we do keep in mind that the pivot would occur in a recessionary context which is why we continue to be positioned on stocks that are trading at already significant discounts to their fundamentals.

Sources: Carmignac, Bloomberg, 30/09/2022

[¹] Performance of the A EUR acc share class ISIN code: LU0592698954. 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). From 01/01/2013 the equity index reference indicators are calculated net dividends reinvested.

[²] 40% MSCI Emerging Markets NR USD (Reinvested net dividends) + 40% JP Morgan GBI-EM Unhedged (EUR, Coupons reinvested) + 20% ESTER capitalised. Quarterly rebalanced.

Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine

An all-inclusive, sustainable Emerging Market solution

[Discover the fund page](#)



Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR Acc

ISIN: LU0592698954

Aanbevolen
minimale
beleggingstermijn



Voornaamste risico's van het Fonds

AANDELEN: Aandelenkoersschommelingen, waarvan de omvang afhangt van externe factoren, het kapitalisatieniveau van de markt en het volume van de verhandelde aandelen, kunnen het rendement van het Fonds beïnvloeden.

RENTE: Renterisico houdt in dat door veranderingen in de rentestanden de netto-inventariswaarde verandert.

KREDIET: Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt.

OPKOMENDE LANDEN: De netto-inventariswaarde van het compartiment kan sterk variëren vanwege de beleggingen in de markten van de opkomende landen, waar de koersschommelingen aanzienlijk kunnen zijn en waar de werking en de controle kunnen afwijken van de normen op de grote internationale beurzen.

Het fonds houdt een risico op kapitaalverlies in.

Belangrijke wettelijke informatie

Reclame. Raadpleeg het document essentiële informatiedocument /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is bestemd voor professionele cliënten.

Dit document mag zonder voorafgaande toestemming van de Beheermaatschappij niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd. Het is geen aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. Het is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies, en mag derhalve ook niet als zodanig worden beschouwd. Het is uitsluitend ter informatie aan u verstrekt en het mag niet als betrouwbaar meetinstrument worden gezien voor het beoordelen van de verdiensten van het beleggen in effecten of belangen waaraan in dit document wordt gerefereerd, noch mag het voor andere doeleinden worden gebruikt. De in dit document opgenomen informatie kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Deze informatie dateert van de datum waarop dit document is geschreven en is afkomstig van zowel bedrijfseigen als niet-bedrijfseigen bronnen die Carmignac betrouwbaar acht, maar is niet per se compleet en gegarandeerd nauwkeurig. Carmignac als organisatie, haar management en individuele medewerkers garanderen geenszins de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van deze informatie en stellen zich op generlei wijze aansprakelijk voor vergissingen en weglatingen (ook niet in geval van nalatigheid, van wie dan ook).

In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst.

De resultaten zijn netto na aftrek van kosten (inclusief mogelijke in rekening gebrachte instapkosten door de distributeur). Als gevolg van wisselkoersschommelingen kan het rendement van aandelenklassen waarvan het wisselkoersrisico niet is afgedekt, stijgen of dalen. Verwijzingen naar bepaalde waarden of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.

De verwijzing naar een positionering of prijs, is geen garantie voor de resultaten in de toekomst van de UCIS of de manager. De aanbevolen beleggingshorizon is een minimale horizon en geen aanbeveling om uw beleggingen aan het einde van deze periode te verkopen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. De informatie in dit document is eigendom van Morningstar en/of zijn informatie leveranciers, mag niet gekopieerd of verspreid worden en wordt niet gegarandeerd als zijnde exact, volledig of geschikt op dit moment. Morningstar noch zijn informatieleveranciers zijn verantwoordelijk voor eventuele schade of verliezen als gevolg van het gebruik van deze informatie.

Voor bepaalde personen of landen kan de toegang tot de fondsen aan beperkingen onderhevig zijn. Dit document richt zich niet tot personen die vallen onder een rechtsgebied waar (vanwege de nationaliteit of woonplaats van de desbetreffende persoon of om andere redenen) de informatie in dit document of de beschikbaarheid daarvan verboden is. Personen voor wie een dergelijk verbod geldt, hebben geen toegang tot deze informatie. Welke belastingen er worden geheven, hangt van de situatie van het individu af. De fondsen zijn niet geregistreerd voor de retailmarkt in Azië, Japan en Noord-Amerika, en zijn niet geregistreerd in Zuid-Amerika. Carmignac Fondsen zijn in Singapore als buitenlandse belegging met beperkende voorwaarden geregistreerd (uitsluitend voor professionele cliënten). De fondsen zijn niet geregistreerd in het kader van de Amerikaanse Securities Act van 1933. In overeenstemming met de Amerikaanse Regulation S en de FATCA mag het fonds niet ten gunste van of uit naam van een "U.S. person" direct of indirect aangeboden of verkocht worden. Bij de beslissing om in het gepromote fonds te beleggen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken of doelstellingen ervan zoals beschreven in het prospectus. Het prospectus, de KID, de NIW en de jaarlijkse periodieke verslagen van het fonds zijn beschikbaar op www.carmignac.com/nl-nl, of op aanvraag bij de Beheermaatschappij. De risico's, vergoedingen en lopende kosten zijn beschreven in de KID (Essentiële informatiedocument). De KID dient voorafgaand aan iedere inschrijving aan de inschrijver beschikbaar te worden gesteld. De inschrijver dient de KID te lezen. Beleggers kunnen hun kapitaal gedeeltelijk of geheel verliezen aangezien het fondskapitaal niet wordt gegarandeerd. Aan de fondsen is een risico van kapitaalverlies verbonden. De beheermaatschappij kan op elk moment besluiten de marketing in uw land stop te zetten. [Beleggers kunnen toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Nederlands via de volgende link in sectie 5 getiteld "Samenvatting van de beleggersrechten"](#)

Carmignac Portfolio verwijst naar de subfondsen van Carmignac Portfolio SICAV, een beleggingsmaatschappij naar Luxemburgs recht die voldoet aan de ICB-richtlijn. De Fondsen zijn beleggingsfondsen in contractuele vorm (FCP) conform de UCITS-richtlijn of AFIM-richtlijn onder Frans recht.

Voor Carmignac Portfolio Long-Short European Equities: Carmignac Gestion Luxembourg SA heeft als Beheermaatschappij van de Carmignac Portefeuille het beleggingsbeheer van dit Compartiment met ingang van 2 mei 2024 gedelegeerd aan White Creek Capital LLP (Geregistreerd in Engeland en Wales onder nummer OCC447169). White Creek Capital LLP is toegelaten en staat onder toezicht van de Financial Conduct Authority met FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen verwijst naar het compartiment Private Evergreen van de SICAV Carmignac S.A. SICAV - PART II UCI geregistreerd bij het RCS van Luxemburg onder het nummer B285278.