



Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: Letter from the Fund Manager

Autor/en
Keith Ney, Mark Denham

Veröffentlicht am
3. Mai 2022

Länge
51

-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 fundamentals 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

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 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 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.](#)