



Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine: Letter from the Fund Managers

Autor
Xavier Hovasse, Joseph Mouawad

Publicado
1 De Novembro De 2022



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.



 Download

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.



 Download

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.



[Download](#)

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 Eastern 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

Horizonte de investimento mínimo recomendado



Principais riscos do fundo

Ações: O Fundo pode ser afetado por variações nos preços das ações, numa escala que depende de fatores externos, volumes de negociação de ações ou capitalização bolsista.

Taxa de juro: O risco de taxa de juro resulta na diminuição do valor patrimonial líquido no caso de variações nas taxas de juro.

Crédito: O risco de crédito consiste no risco de incumprimento do emitente.

Países emergentes: As condições de funcionamento e de supervisão dos mercados "emergentes" podem desviar-se das normas em vigor nas principais praças mundiais e ter implicações nas cotações dos instrumentos cotados nos quais o Fundo pode investir.

Este fundo não possui capital garantido.

Material de promoção. Este documento destina-se a clientes profissionais.

Comunicação promocional. Consulte o documento de informação fundamental/prospeto antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.

O presente material não pode ser total ou parcialmente reproduzido sem autorização prévia da Sociedade Gestora. O presente material não constitui qualquer oferta de subscrição nem consultoria de investimento. O presente material não se destina a fornecer consultoria contabilística, jurídica ou fiscal e não deve ser utilizado para estes efeitos. O presente material foi-lhe fornecido apenas para fins informativos e não o pode utilizar para avaliar as vantagens de investir em quaisquer títulos ou participações aqui referidas ou para quaisquer outros fins. As informações contidas neste material poderão ser apenas parciais e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Estas informações são apresentadas à data em que foram escritas, derivam de fontes próprias e não próprias consideradas fiáveis pela Carmignac, não incluem necessariamente todos os pormenores e a sua precisão não é garantida. Como tal, não é dada qualquer garantia de precisão ou fiabilidade e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade decorrente de erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por motivo de negligência).

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor). No caso de ações sem cobertura cambial, o retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. A referência a determinados títulos e instrumentos financeiros serve para fins ilustrativos para destacar ações incluídas, ou que já o tenham sido, em carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nesses instrumentos, nem constitui consultoria de investimento. A Sociedade Gestora não está sujeita à proibição de negociação destes instrumentos antes de emitir qualquer comunicação. As carteiras dos fundos Carmignac estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A referência a uma classificação ou prémio não garante os futuros resultados do OIC ou do gestor.

Escala de Risco do KID (Documento de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. O horizonte de investimento recomendado é um mínimo e não uma recomendação de venda no final desse período.

Morningstar Rating™: © Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: são propriedade da Morningstar e/ou dos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser copiadas ou distribuídas; e não são garantidamente corretas, completas ou atempadas. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes da utilização destas informações.

O acesso aos Fundos pode estar sujeito a restrições no que diz respeito a determinadas pessoas ou países. O presente material não é dirigido a nenhuma pessoa em qualquer jurisdição onde (em virtude da sua nacionalidade, residência ou outro motivo) o material ou a disponibilização deste material seja proibida. As pessoas sujeitas a tais proibições não deverão aceder a este material. A tributação depende da situação do indivíduo. Os Fundos não estão registados para distribuição a pequenos investidores na Ásia, no Japão, na América do Norte, nem estão registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura como um organismo estrangeiro restrito (apenas para clientes profissionais). Os Fundos não foram registados nos termos da US Securities Act de 1933. Os Fundos não podem ser oferecidos ou vendidos, direta ou indiretamente, por conta ou em nome de uma "Pessoa dos EUA", conforme definição dada no Regulamento S dos EUA e na FATCA. Os Fundos são registados junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A decisão de investir no fundo promovido deve ter em conta todas as características ou objetivos do fundo promovido, tal como descritos no respetivo prospeto. Os respetivos prospectos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em www.carmignac.com, www.fundinfo.com e www.morningstar.pt ou solicitados à Carmignac Gestion Luxembourg, Citylink, 7 rue de la Chapelle L-1325 Luxemburgo. Os riscos, comissões e despesas correntes encontram-se descritos no KID (Documento de informação fundamental). O KID deve ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá ler o KID. Os investidores podem perder uma parte ou a totalidade do seu capital, pois o capital nos fundos não é garantido. Os Fundos apresentam um risco de perda do capital. Os investidores têm acesso a um resumo dos seus direitos no seguinte link: www.carmignac.pt/pt_PT/article-page/regulatory-information-6699

A Carmignac Portfolio refere-se aos subfundos da Carmignac Portfolio SICAV, uma sociedade de investimento de direito luxemburguês, em conformidade com a Diretiva OICVM. A Sociedade Gestora pode, a qualquer momento, cessar a promoção no seu país. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação pertencem exclusivamente aos seus proprietários, tal como mencionado em cada página.