



## Carmignac Portfolio Grande Europe: Letter from the Fund Manager



Auteur(s)  
Mark Denham

Gepubliceerd  
17 Oktober 2022

Lees  
5

### -3.9%

Carmignac Portfolio Grande Europe's performance

in the 3<sup>rd</sup> quarter of 2022 for the A EUR Acc Share class

### -4.3%

Reference indicator's performance

in the 3<sup>rd</sup> quarter of 2022

### +6.3%

Annualised performance of the Fund

since Mark Denham started managing it (17/11/2016) versus +4.9% for the reference indicator

During the third quarter of 2022, the return of Carmignac Portfolio Grande Europe (A EUR Acc share class) was a decline of -3.9%, however, this was above the reference indicator which fell -4.3%.

### Quarterly Performance Review

**Throughout the quarter, European markets continued to face several headwinds. On the one side, inflation remains resilient at a level much higher than central banks' targets**, resulting in upward pressure on interest rates and rising bond yields. **On the other side, the war in Ukraine – and the resulting suspension of Russian gas supplies to the region – has kept energy prices high and increases the likelihood of rationing in 2023. Both these dynamics are likely to place a material burden on consumers and companies in Europe, resulting in downside risks to profit forecasts for next year** (a deeper deceleration from that already factored in).

**Additionally, at least in the first half of 2023, we also expect negative GDP growth.** Nevertheless, it is true that fiscal actions are mitigating some of these headwinds (i.e. energy price caps), but they require funding which, in turn, limits governments' ability to maneuver and boost growth. A dramatic example of this was the new UK government's U-turn in recent days on their own proposed tax cuts.

## How is the fund positioned?

In July, markets initially rose on the false hopes of a fast decline in US inflation. These prospects were firstly dashed by hawkish commentary from policymakers, and successively by strong employment reports and higher inflation prints. These data confirmed the persistent strength in the labour market and so-called core inflation (which excludes energy and food). Nonetheless, as of today, we still expect the dominant headwind to change soon as **investors' focus will shift from valuation multiple compression, due to rising rates, to growing fear over the impact of rising costs on economies and companies' profits. This transition will create an environment more conducive to the kind of stocks we have in our portfolio: companies with higher visibility and sustainability of sales and profits which are thus less economically sensitive.** Q2 reporting season in Europe was broadly uneventful, with an unusually high proportion of companies beating estimates. Full year forecasts were broadly maintained, as the impact of the above-mentioned headwinds were yet to materialise. However, investors considered these numbers to be backward looking as the risks remain ahead of us.

**In the last three months, all sectors performed negatively with energy and commodities more muted. This backdrop weighed on the fund as our exposure to these two sectors is virtually zero. However, our stock selection was positive, and helped us to modestly beat the reference indicator. Support came from our Healthcare allocation which, in recent months, we have increased.** This area is now a strong focus of the fund as we like the visibility that many of the underlying names provide in a tough environment. Additionally, we believe that these stocks have been unduly punished by valuation compression due to rising interest rates. As well as having added new names earlier in the year such as Alcon (ocular lenses), Genmab (biotech) and Straumann (dental), in Q3 we also added Lonza, a contract drug manufacturer. Latest results – and the company business model – has shown particularly visible profit streams owing to the long-term nature of its contracts, as well as growth in demand primarily driven by the use of biologic drugs, and gene and cell therapies such as RNA mechanisms. Having lost significant value this year, we took advantage of an excellent entry point. **Novo Nordisk, our largest holding, has been volatile in the period** After reacting badly this summer to news that recommencement of the supply of their weight loss drug, Wegovy, was to be deferred again to the end of Q4, the name recouped value quickly after a pipeline product delivered market leading efficacy on weight loss. Quarterly numbers were also strong, and the company increased full year guidance, primarily due to the relentless growth in their leading once-weekly diabetes injectable, Ozempic. The product has been on the market for a few years already, but growth has followed an exponential trajectory owing to strong efficacy and convenience, with prescriptions in the US rising more than 80% in the quarter versus the previous year.

**Good performance came from contract caterer Compass Group** whose stock rose in Q3 as they continued to recoup their losses, including those due to the pandemic. This reopening name has made steady progress, rising significantly since we added it at the start of the Covid crisis. As a result, it has now reached our target price and we have cut the holding down to almost zero. **LVMH – the luxury goods company – has also been a strong performer** on the back of Q2 reporting numbers which underlined the strength of their brands (organic growth and no signs of slowdown). Again, we have cut this holding back after strong relative performance as we currently prefer competitor Hermes. We initiated in the latter in July after a significant fall created a wonderful entry opportunity. Since then, the name has already recovered some of the value lost. **On the negative side, we saw a pronounced weakness in names with higher sensitivity to economic activity, such as Puma (sportswear) and Kingspan (building materials). Wind energy players Orsted and Vestas were also weak** after quarterly results confirmed the tough operating environment caused by volatile energy prices, supply chain disruption, and logistic cost pressure. We have added to Orsted, as the long-term outlook is favourable on the back of high growth in installed wind farms for decades to come.

## What is our outlook for the coming months?

All year, the market environment has been a difficult one for us, both in absolute terms and relative to our reference indicator. However, **we have an investment horizon of 5 years, and we will stick to our process of focusing on profitable companies with high returns on capital, reinvesting for future growth.** We believe these companies will continue to deliver the most attractive long-term returns for investors. This is why the dramatic pullbacks in prices of these types of companies are opportunities for us: they provide excellent entry points in great businesses – as shown by the examples mentioned above.

# A high conviction, sustainable European equity strategy

Discover the fund page

## Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR Acc

ISIN: LU0099161993  
Risiko-indicator

Het indicator kan variëren van 1 tot 7, waarbij categorie 1 overeenkomt met een lager risico en een lager potentieel rendement, en categorie 7 met een hoger risico en een hoger potentieel rendement. De categorieën 4, 5, 6 en 7 impliceren een hoge tot zeer hoge volatiliteit, met grote tot zeer grote prijschommelingen die op korte termijn tot latente verliezen kunnen leiden.

Aanbevolen  
minimale  
beleggingstermijn



### Voorname risico's

Risico's die in de indicator niet voldoende in aanmerking worden genomen:

**TEGENPARTIJRISICO:** Risico van verlies indien een tegenpartij niet aan haar contractuele verplichtingen kan voldoen.

**LIQUIDITEITSRISICO:** Risico dat tijdelijke marktverstoringen de prijzen beïnvloeden waartegen een ICBE zijn posities kan vereffenen, innemen of wijzigen.

Inherente risico's:

**AANDELENRISICO:** Risico dat aandelenkoersschommelingen, waarvan de omvang afhangt van externe economische factoren, het kapitalisatieniveau van de markt en het volume van de verhandelde aandelen, het rendement beïnvloeden.

**VALUTARISICO:** Het wisselkoersrisico hangt samen met de blootstelling, via directe beleggingen of valutatermijncontracten, aan andere valuta's dan de waarderingsvaluta van de ICBE.

**RISICO VAN KAPITAALVERLIES:** Dit deelbewijs/deze aandelenklasse biedt geen garantie voor of bescherming van het belegde kapitaal. U ontvangt mogelijk niet het volledige belegde bedrag terug.

**Meer informatie over de risico's van het deelbewijs/de aandelenklasse is te vinden in het prospectus, met name in hoofdstuk "Risicoprofiel", en in het document met essentiële beleggersinformatie.**

Belangrijke wettelijke informatie

**Reclame. Raadpleeg het document essentiële beleggersinformatie /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is enkel bestemd voor professionele klanten en is niet gevalideerd door het FSMA.**

Dit document is gepubliceerd door Carmignac Gestion S.A., een door de Franse toezichthouder Autorité des Marchés Financiers (AMF) erkende vermogensbeheerder, en zijn Luxemburgse dochteronderneming, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., een door de Luxemburgse toezichthouder Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) krachtens artikel 15 van de Luxemburgse wet van 17 december 2010 erkende beheermaatschappij van beleggingsfondsen. "Carmignac" is een gedeponeerd merk. "Investing in your Interest" is een aan het merk Carmignac verbonden slogan. Dit document vormt geen advies met het oog op een belegging in of arbitrage van effecten of enig ander beheer- of beleggingsproduct of enige andere beheer- of beleggingsdienst. De in dit document opgenomen informatie en meningen houden geen rekening met de specifieke individuele omstandigheden van de belegger en mogen in geen geval worden beschouwd als juridisch, fiscaal of beleggingsadvies. De informatie in dit document kan onvolledig zijn en kan ook zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Dit document mag noch geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming.

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). Nettorendementen worden berekend na aftrek van de van toepassing zijnde kosten en belastingen voor een gemiddelde retailclient die een fysiek Belgisch ingezetene is.

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.

Risicocategorie van het KID (Essentiële Informatiedocument) indicator. Risicocategorie 1 betekent niet dat een belegging risicoloos is. Deze indicator kan in de loop van de tijd veranderen.

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.

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. De risico's, beheerkosten en lopende kosten worden beschreven in de KID (Essentiële Informatiedocument). De prospectussen, de documenten met essentiële beleggersinformatie en de meest recente (half)jaarverslagen zijn kosteloos verkrijgbaar in het Nederlands en het Frans bij de beheermaatschappij, per telefoon op het nummer +352 46 70 60 1, op de website [www.carmignac.be](http://www.carmignac.be) of bij Caceis Belgium S.A., de vennootschap die de financiële dienstverlening in België verzorgt, op het adres Havenlaan 86c b320, B-1000 Brussel. De essentiële beleggersinformatie moet vóór elke inschrijving worden verstrekt aan de belegger, welke door de belegger vóór elke inschrijving gelezen moet worden. Dit fonds mag direct noch indirect aangeboden of verkocht worden ten gunste of voor rekening van een 'U.S. person', zoals gedefinieerd in de Amerikaanse 'Regulation S' en de FATCA. De netto-inventariswaarde zijn beschikbaar op de website [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com). Elke klacht kan worden gestuurd naar [complaints@carmignac.com](mailto:complaints@carmignac.com) of naar CARMIGNAC GESTION – Compliance and Internal Controls – 24 place Vendôme Paris France of op de website [www.ombudsfin.be](http://www.ombudsfin.be).

Indien u inschrijft op een GBF (gemeenschappelijk beleggingsfonds) naar Frans recht, moet u uw deel van de door het fonds ontvangen dividenden (en, in voorkomend geval, interesten) elk jaar op uw belastingaangifte vermelden. U kunt een gedetailleerde berekening maken op [www.carmignac.be](http://www.carmignac.be). Deze rekenmodule is geen belastingadvies, maar uitsluitend een hulpmiddel voor de berekening. Dit ontslaat u niet van de zorgvuldigheid en de controles waartoe u als belastingplichtige gehouden bent. De getoonde resultaten zijn gebaseerd op door u verstrekte gegevens. Carmignac kan in geen geval aansprakelijk worden gesteld voor fouten of nalatigheden uwerzijds.

Wanneer beleggers inschrijven op een fonds dat onder de spaarrichtlijn valt, moeten zij overeenkomstig artikel 19bis van CIR92 bij de inkoop van hun aandelen een roerende voorheffing van 30% betalen op de inkomsten die in de vorm van rente, meerwaarden of minderwaarden voortvloeien uit de opbrengst van in schuldbewijzen belegde activa. De uitkeringen zijn onderworpen aan de roerende voorheffing van 30% zonder inkomen onderscheid.

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

De beheermaatschappij kan de verkoop in uw land op elk moment stopzetten. [Beleggers kunnen via de volgende link toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Frans, of het Nederlands in deel 6 zonder de titel Samenvatting van de beleggersrechten.](#)