



## Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: Letter from the Fund Managers

Auteur(s)  
Mark Denham, Marie-Anne Allier

Gepubliceerd  
28 Juli 2023

Lengte  
5 r

**+0.93%**

Performance of the Fund in the quarter

vs +1.13% for the reference indicator\* (A EUR Share class)

**+1.84%**

Performance of the Fund in 2023

vs +5.40% for the reference indicator\* (A EUR Share class)

**+23.0%**

Performance of the Fund over 5 years

vs +17.1% for the reference indicator\* (A EUR Share class)

***Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc** gained +0.93% in the second quarter of 2023, underperforming the +1.13% rise of its reference indicator<sup>1</sup>.*

## European Markets Review

**While the United States growth continues to surprise investors positively, Europe appears to be in a more delicate situation** as shown by the economic releases during the quarter. Despite a decrease in headline inflation which benefited from a slowdown in commodity prices, **core inflation in Europe remains at elevated levels** (5.4% in June<sup>2</sup>). This has **led the European Central Bank (ECB) to maintain a restrictive monetary policy**, raising its interest rates twice during the quarter, bringing the main refinancing rate to 4.0%. Meanwhile, growth data showed that the eurozone experienced a mild recession over the winter, with GDP declines of -0.1% in both Q4 2022 and Q1 2023<sup>2</sup>. Forward-looking data also points to **slowing momentum in the eurozone economy** and could influence future ECB decisions.

In this context, **European equities posted modest gains** in the second quarter of 2023, **driven by the financial and technology sectors**, while energy and communication services underperformed. The technology sector received a boost from semiconductor stocks, as higher-than-expected sales projections from some US chipmakers showcased the growth potential stemming from artificial intelligence. **On rates**, European bond yields were up in Q2 and, owing to the more marked downturn in the eurozone's macroeconomic outlook, outperformed their US counterparts considerably.

### Quarterly performance review

In the second quarter, **the Fund's positioning reflected a less optimistic economic outlook, with limited exposure to equities** (20% on average) **and positive modified duration**. Although this scenario is slowly unfolding in Europe, market participants seemed to be more focused on the resilience of US growth. As a result, **our long position on core government rates weighed on performance** and was the fund's main detractor. Conversely, **our under-exposure in equities was offset by a favorable sector mix**. Indeed, our convictions in the healthcare sector with investments in Alcon and Zealand Pharma, as well as in technology with SAP, have paid off during the quarter. Likewise, **our credit book demonstrated positive performance** over the past three months, primarily driven by the performance of our CLOs exposure.

### Outlook

On the macro-economic front, the **ECB's policy tightening over the past year is starting to affect lending conditions as well as the real economy**. GDP growth will probably remain sluggish and core inflation should start declining sharply in the autumn, paving the way for the ECB to close the door on its rate hikes by year-end. Given this economic environment, **our portfolio is positioned for an economic slowdown in Europe, with a cautious approach to risky assets and long duration positions**.

Within risky assets, we have the flexibility to **favor credit over equities**, which may not fully account for a potential economic slowdown. Currently, we find **attractive opportunities in credit investments, particularly those that factor in a higher likelihood of recession** (as indicated by the iTraxx Crossover index, implying an annual default rate of nearly 7% in Europe compared to the historical average of around 2%). These credit investments offer yields close to their 10-year highs, providing a buffer in case credit spreads widen. **On equities, we remain cautiously exposed** as the markets are currently trading at near-record levels. However, we continue to **favor high-quality, sustainable businesses in our stock selection, as they appear well-positioned in the current environment**. The superior profit growth, visibility of sales and the defensive characteristics (especially in healthcare) should help them weather an economic slowdown.

As for government bonds, central banks' reliance on economic data requires preparation for different scenarios. If there is a confirmed economic slowdown and rapid disinflation, we anticipate a broad decline in interest rates. Conversely, a resilient economy may lead to further policy rate hikes but could impact long-term bond yields and increase the likelihood of future economic contraction. To navigate this environment, we maintain a **positive exposure to government bonds to take advantage of the carry** and are **willing to tactically adjust the modified duration if needed**.

<sup>1</sup>Reference Indicator: 40% STOXX Europe 600 (Reinvested Net Dividends) + 40% ICE BofA All Maturity All Euro Government + 20% ESTER capitalized. Quarterly Rebalanced. Until 31/12/2021, the reference indicator was 50% STOXX Europe 600, 50% BofA Merrill Lynch All Maturity All Euro Government Index. The performances are presented using the chaining method.

<sup>2</sup>Source: Bloomberg, 30/06/2023.

Source: Carmignac, Bloomberg, data as of 30/06/2023. Performance of the A EUR Acc share class ISIN code: LU1744628287. Risk Scale from the KID (Key Information Document). Risk 1 does not mean a risk-free investment. This indicator may change over time.

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe

# An all-weather European Fund

[Discover the fund page](#)



## Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc

ISIN: LU1744628287  
Risico-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



### Voornaamste 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.

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

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

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

**RISICO VERBONDEN AAN DISCRETIONAIR BEHEER:** Het anticiperen op de ontwikkelingen op de financiële markten door de beheerder is van directe invloed op het rendement 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 gedeponerd 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.](#)