



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

Auteur(s)  
Mark Denham, Keith Ney

Gepubliceerd  
11 Juli 2022

Lengte  
5 r

**-5.70%**

Performance of the Fund over the 2<sup>nd</sup> quarter for the A EUR Share class.

**-6.55%**

Performance of the reference indicator (1) over the 2<sup>nd</sup> quarter.

**+7.12%**

Annualized performance of the Fund versus +2.47% for the reference indicator since launch (29/12/2017)

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc lost -5.70% in the second quarter of 2022, outperforming the -6.55% drop in its reference indicator<sup>1</sup>.

## Quarterly Performance Review

In the second quarter, the war and the commodity-price shock sent an inflationary impulse to developed economies. The latter, already facing post-Covid overheating, have also been affected by China's zero-Covid policy, which has put further strain on supply chains. Accordingly, the timing of peak inflation kept being pushed back, prompting a sharp response from central banks – first and foremost the Fed. As the inflation outlook has evolved, developed-world central banks have pursued their increasingly hawkish monetary policies. Towards the end of the period, the rhetoric changed as market participants became increasingly concerned about growth. This is particularly true in Europe, where at the dawn of its policy normalisation, the ECB is faced with a dilemma: how to combat ever-rising inflation without slowing the economic growth that has already been hit by the war in Ukraine and the situation in China?

This confluence of events has affected both equity and bond markets which were, once again this quarter, primarily driven by monetary policy decisions and macroeconomic data. Equity valuations have therefore been revised downward as interest rates moved higher to reflect central bankers' normalization policies. **Despite an overall prudent exposure, our Fund has not been able to fully mitigate the massive decline in asset prices and recorded a negative performance over the period.**

We started the quarter with a very defensive approach, characterized by a low equity exposure, reduced credit investments and a high level of liquidity. **We kept this positioning during the period, and it was efficient in compensating most of the equity losses. However, it wasn't enough to mitigate the widening of credit spreads, which suffered the double blow of both higher interest rates and increased credit risk.**

**In our equity book, both our stock selection and our hedges helped the Fund to attenuate the blow.** Our positioning toward quality growth names did well in relative terms, helped by our Q1 adjustments, which made our equity book more defensive. One example of this is the performance of our main sector weighting – healthcare – which made a positive contribution to returns over the quarter, while European markets were down by more than 10%. The industry leaders, such as Novo Nordisk and Sanofi, have held up well and so have more innovative companies like Argenx. However, the key issue in this environment was risk management. In this regard, the sector hedges we implemented throughout the period worked well, especially those on technology indices (Stoxx 600 Tech, Nasdaq). They allowed us to mitigate the growth bias in the portfolio and to benefit from the rise in interest rates and the impact on the valuations of technology companies.

**On the fixed income side, in addition to our credit book, volatility on interest rates has been unprecedented and dragged down performance.** In June, we experienced episodes of high volatility not seen for years. After fears of persistently high inflation, market participants appeared to shift their focus to fears of slowing growth. As interest rates fell to deal with this new landscape, we maintained our view that inflation will be the main concern in the coming weeks. As a result, our short positions on rates weighed on the Fund's performance, but we hold to our view that inflation will be the ECB's main issue over the coming months.



## Our Positioning and Outlook

Escalating concerns that central banks' efforts to tackle inflation by hiking rates will trigger a global slowdown was the main topic in the markets at quarter end. The key question for us is not whether they can tackle inflation without leading developed economies into a recession, but rather how hard the landing will be. The impact of a recession on the market could be very different from what we have seen in recent months.

On the **equity side**, after valuations suffered from the rising interest rates, corporate earnings should be the driving force behind stock markets going forward. While they've shown resilience so far, they are likely to come under pressure since the impact of rising costs is not yet reflected in companies' margins. We therefore believe that a focus on quality growth companies with high profitability and that reinvest in future growth should support performance, at least relatively. Over the period, we continued to rotate our portfolio by reducing the weighting of cyclical companies (such as Kingspan, Schneider and Epiroc) and increasing the weighting of companies in more defensive sectors, particularly healthcare and corporate services (SAP, Edenred). We also believe that the de-rating in some high-quality names makes them very attractive and provides excellent opportunities to deploy our cash in the coming months. However, stocks still have not reached a capitulation point and investors' mood may be shifting from fear of missing out to fear of holding on. In this regard, we have maintained our hedging on equity markets and therefore start the third quarter with a net exposure close to 0%.

On the **fixed income side**, the situation might be different. Valuations suggest a somewhat more constructive stance to credit markets, which seem to have integrated both tighter monetary policies and higher recession risks. Underneath the surface, this has provided various specific opportunities which we are steadily gaining exposure to, while still covering our overall market risk. On the sovereign front, we stay cautious on Europe given the ECB's intention to proceed with monetary tightening by all means, as expressed in its willingness to address fragmentation concerns – i.e. keeping a lid on any significant widening in eurozone spreads. However, we expect the volatility to stay high. With this in mind, we are actively managing the modified duration of the fund on a more tactical basis. But, underneath this cautiousness, we are preparing to redeploy our substantial pool of liquidity into the various asset classes at our disposal and sow the seeds of future performance drivers.

Source: Carmignac, Bloomberg, 30/06/2022. Performance of the A EUR Acc share class ISIN code: LU1744628287. <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

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  
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.**

Ongoing charges (2)

Performance fees (3)

Maximum Subscription Fee (4)

1.79%

Yes

4%

(2) Ongoing charges are based on the expenses for the last financial year ended. They may vary from year to year and do not include performance fees or transaction costs. (3) Entry charges paid to distributors. No redemption fees. (4) Please refer to the prospectus for the minimum subsequent subscription amounts.

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 spaarriichtlijn 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.](#)