DRIEMAANDELIJKSE VERSLAG

12.10.2022

# Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: Letter from the Fund Manager

Auteur(s)
Mark Denham, Keith Ney

Gepubliceerd
12 Oktober 2022

Leng
5

**-4.27%**

Fund's performance

in the 3rd quarter of 2022
for the A EUR Share class

**-3.64%**

Reference indicator's performance

in the 3rd quarter of 2022

**1st**

quartile over a 3 years period

for both its performance and volatility vs its peer group

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc lost -4.27% in the third quarter of 2022, underperforming the -3.64% drop in its reference indicator[1].

## European markets review

**In the third quarter, the European markets underwent sharp movements and pursued the bearish trend that began at the beginning of the year.**

**It all began in early summer**. Faced with rising inflation and weak economic data, central bankers had an unambiguous response. The European Central Bank (ECB) ended negative rates in the Eurozone by raising its rate by 50 basis points while the Federal Reserve (Fed) raised rates by 75 basis points for the second consecutive time. **And yet**, as surprising as it may seem,**investors were more focused on recession fears than on persistent inflation, to the point of hoping for a quick pivot by the Fed**. This surge in optimism led to a rebound in risky assets, with the Stoxx 600 Europe up more than 10% in 5 weeks.

**This rally was nipped in the bud in the middle of the summer** First of all,**central bankers had a very strong reaction and reiterated their commitment to keep inflation under control**, despite the threats to growth. On the other hand,**the macroeconomic situation continued to darken**, especially in Europe with Germany leading the way. And finally,**the US core inflation figures continued to rise, causing a significant reaction from investors**. As a result, in the second half of the quarter, European equity markets fell by more than 13%, erasing their lows of the year, while European yields posted new highs. At the same time, the euro continued its fall which began more than a year ago and ended the quarter at its lowest level in 20 years.

## Quarterly performance review

In this context,**the Fund maintained a conservative portfolio construction during the quarter while actively managing equity and interest rate exposures. While this positioning helped limit the Fund's volatility, it failed to dampen the market decline.**

At the beginning of the summer,**our under-exposure to risky assets prevents us to benefit from the rebound in European equities** This market rebound led by a reversal in market sentiment seemed to us more likely to be a technical rebound in a bear market than a real environmental shift. We therefore remained under-exposed during the period by maintaining hedges on equities and credit, which impacted the Fund's relative performance.

However, **when central bankers reminded investors that they were still committed to tightening monetary policy, our caution paid off.**Thus, from mid-August to mid-September, the Fund was up 2% while its benchmark lost 3%. This outperformance was attributable to our short positions on sovereign rates and our protection on risky assets.

Finally, in mid-September,**extremely pessimistic investor sentiment, combined with a more positive news flow, led us to tactically lift our equity and credit hedges** while maintaining a defensive portfolio construction (notably through a high cash allocation). The markets nevertheless continued to decline, in the wake of the US inflation figures, thus impacting the Fund's performance at the end of the quarter.

## Outlook

Europe's condition improved slightly during the quarter and the region is likely to avoid the scenario of energy rationing at the cost of a sharp rise in prices that forced a contraction in industrial demand. **The shock to the economy will be major but should be partly absorbed by governments in the form of subsidies and price caps. This interventionism will limit the ability of central banks to tackle persistent inflation due to the risk that rising interest rates will put on the solvency of governments and financial stability**. This is what we saw at the end of the quarter in the United Kingdom. This combination of constraints is likely to lead to volatility movements in risky assets and should continue to put the bulk of the adjustment on exchange rates.

**On the equity markets, we have already seen a significant contraction in valuation multiples since the beginning of the year**European markets, leading their US counterparts, have already hit their pre-Covid crisis levels and are being neglected by international investors. However, **while analysts have slightly lowered their overly optimistic earnings estimates in recent months, they are still far from fully recognizing the threat of a recession. This backdrop validates both a low equity exposure as well as a focus on quality companies** which have seen their earnings grow since the beginning of the year. These companies, particularly in the healthcare and consumer sectors, are expected to drive the performance of the upcoming earnings bear market. Moreover, the level of long-term real rates and the pace of the upward cycle make short-term yields increasingly attractive in both real and nominal terms. Bond markets remain dependent on monetary policy, but the bulk of the interest rate increases are already in the short end. In contrast, longer maturities may still be vulnerable to fiscal policy decisions.

**This backdrop supports a defensive portfolio construction with a structurally low exposure to risky assets (equities & credit). On sovereign rates, the environment leads us to adopt a neutral position on key rates until we have more visibility. However, we remain in an extreme phase of the cycle that is likely to be highly volatile and will require short-term tactical adjustments to exploit these movements.**

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe

# An all-weather European Fund

Discover the fund page

Belangrijke wettelijke informatie

**Reclame. Raadpleeg het document essentiële informatiedocument /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is bestemd voor professionele cliënten.**

Dit document mag zonder voorafgaande toestemming van de Beheermaatschappij niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd. Het is geen aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. Het is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies, en mag derhalve ook niet als zodanig worden beschouwd. Het is uitsluitend ter informatie aan u verstrekt en het mag niet als betrouwbaar meetinstrument worden gezien voor het beoordelen van de verdiensten van het beleggen in effecten of belangen waaraan in dit document wordt gerefereerd, noch mag het voor andere doeleinden worden gebruikt. De in dit document opgenomen informatie kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Deze informatie dateert van de datum waarop dit document is geschreven en is afkomstig van zowel bedrijfseigen als niet-bedrijfseigen bronnen die Carmignac betrouwbaar acht, maar is niet per se compleet en gegarandeerd nauwkeurig. Carmignac als organisatie, haar management en individuele medewerkers garanderen geenszins de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van deze informatie en stellen zich op generlei wijze aansprakelijk voor vergissingen en weglatingen (ook niet in geval van nalatigheid, van wie dan ook).

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). 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. 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.

Voor bepaalde personen of landen kan de toegang tot de fondsen aan beperkingen onderhevig zijn. Dit document richt zich niet tot personen die vallen onder een rechtsgebied waar (vanwege de nationaliteit of woonplaats van de desbetreffende persoon of om andere redenen) de informatie in dit document of de beschikbaarheid daarvan verboden is. Personen voor wie een dergelijk verbod geldt, hebben geen toegang tot deze informatie. Welke belastingen er worden geheven, hangt van de situatie van het individu af. De fondsen zijn niet geregistreerd voor de retailmarkt in Azië, Japan en Noord-Amerika, en zijn niet geregistreerd in Zuid-Amerika. Carmignac Fondsen zijn in Singapore als buitenlandse belegging met beperkende voorwaarden geregistreerd (uitsluitend voor professionele cliënten). De fondsen zijn niet geregistreerd in het kader van de Amerikaanse Securities Act van 1933. In overeenstemming met de Amerikaanse Regulation S en de FATCA mag het fonds niet ten gunste van of uit naam van een "U.S. person" direct of indirect aangeboden of verkocht worden. 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. Het prospectus, de KID, de NIW en de jaarlijkse periodieke verslagen van het fonds zijn beschikbaar op www.carmignac.com, of op aanvraag bij de Beheermaatschappij. De risico's, vergoedingen en lopende kosten zijn beschreven in de KID (Essentiële informatiedocument). De KID dient voorafgaand aan iedere inschrijving aan de inschrijver beschikbaar te worden gesteld. De inschrijver dient de KID te lezen. Beleggers kunnen hun kapitaal gedeeltelijk of geheel verliezen aangezien het fondskapitaal niet wordt gegarandeerd. Aan de fondsen is een risico van kapitaalverlies verbonden. De beheermaatschappij kan op elk moment besluiten de marketing in uw land stop te zetten. Beleggers kunnen toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Nederlands via de volgende link in sectie 6 getiteld "Samenvatting van de beleggersrechten"

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.