



Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: Letter from the Fund Manager

Auteur(s)
Mark Denham, Keith Ney

Gepubliceerd
11 Januari 2023

Leng
5

+1.60%

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe's performance in the 4th quarter of 2022 for the A EUR Share class.

+3.39%

Reference indicator's performance in the 4th quarter of 2022.

+22.92%

Performance of the Fund over 5 years vs **+11.21%** for the reference indicator (A EUR Share class).

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc gained +1.60% in the fourth quarter of 2022, underperforming the +3.39% rise of its reference indicator¹

European Markets Review

In line with this year, the fourth quarter was marked by significant volatility in both European equity and fixed income markets.

At the beginning of the period, **European equities experienced a significant rebound, with the Stoxx 600 Europe increasing by 15% within two months.** This was largely due to investor anticipation of less restrictive monetary policy from central bankers amid concerns about economic growth, leading to an increase in risky assets and a stabilization in interest rates.

However, **inflation continued to rise and reached a record high of 10.6% in Eurozone** a level not seen since the 1980s. In response to this unprecedented challenge, **Christine Lagarde maintained her monetary tightening stance** and implemented two interest rate hikes (+125 bps over the quarter) **and reaffirmed her commitment to combat inflation.** This communication, aligned with the statements of the Fed, **put an end to the fall rebound.** Consequently, growth stocks suffered while core rates reached new highs in Europe, closing the quarter at their peak in over 10 years.

Quarterly Performance Review

In this context, **the Fund maintained a conservative portfolio construction during the quarter by being prudently exposed to equities while actively managing interest rate exposures. If this positioning helped to reduce the volatility, it prevented the Fund from fully participating in the strong rebound at the beginning of the quarter.**¹²

Despite this relative underperformance, **our underlying equity portfolio performed positively during the quarter led by the healthcare sector**. The adjustments we made to the portfolio, including increasing our holdings in Novo Nordisk and Genmab, seem to be paying off as these stocks achieved double digit returns in a slightly more favorable environment. **On the credit side, the Fund suffered both from its protection on the high yield segment and from its bond selection** that has been affected by idiosyncratic events.

Outlook

Following a year characterised by the resurgence of inflation, **we anticipate that the markets will face two uncertainties in 2023**

Will there be further increases in interest rates?

How will monetary policies affect economic growth and company earnings?

Our view at the moment is that **European growth will slow down in 2023**, with a mild decline during the first half of the year followed by a slight increase later on. However, the latest economic data hint towards a more resilient growth than expected at least for Q4 2022. At the same time, headline inflation figures in Europe may be difficult to accurately determine due to the varied support plans for governments, but it is expected that **core inflation will remain high**, around 5%. These 2 aspects could support the ECB in pursuing its stance at least during the first semester to curb inflation. **In terms of company profits, we believe that the forecasted flat earnings growth next year is still optimistic and carries downside risk**, particularly in economically sensitive sectors. Conversely, **fixed income is by far the asset class that's been the most affected by central banks' aggressive tightening actions**, making it more appealing.

In this context, the fund's performance drivers are as follows:

In 2022, equity markets have already seen a significant contraction in valuation multiples hurting our stock selection, but they are still far from fully considering the potential impact of a recession on earnings. **As a result, we favor high-quality companies which are likely to capitalize on their robust fundamentals to surpass the average rate of earnings growth.** We focus our portfolio on companies and sectors best able to withstand a slowdown as **healthcare** or **consumer staples** and we benefited from price dislocation this year to add new names at attractive price such as Genmab or Lonza.

Unlike equity markets, **corporate bond current valuations are mostly reflecting poor growth sentiment, providing a great income profile** with a lot of bad news already priced in. We see value in credit markets but advocate an actively managed approach. As such, we begin the year with a 10% exposure to this asset class before gradually increasing it.

As we have not yet fully emerged from the challenges of economic growth and inflation, **volatility in stocks and bonds is likely to remain high and will require short-term tactical adjustments to exploit these movements** via active modified duration management and equity hedging.

While gloomy on the surface, the market environment has never been so full of both risks and opportunities. The end of extraordinary monetary policies means the end of indiscriminate market increases, and the potential of true alpha generation thanks to selective and active management. The end of negative interest rates and asset class correlation as we know it reinforces the importance of a flexible allocation to optimize performance. Finally, the return of volatility means the need for an active management of risks, to protect the book's long-term opportunities.

Source: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2022. Performance of the A EUR Acc share class ISIN code: LU1744628287. ¹Reference 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. Risk Scale from the KID (Key Investor Information Document). Risk 1 does not mean a risk-free investment. This indicator may change over time. *Launch date: 29/12/2017.

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.