

CARMIGNAC PATRIMOINE: BRIEF VAN DE FONDSBEHEERDERS

10/01/2024 | CHRISTOPHE MOULIN, JACQUES HIRSCH, DAVID OLDER

+3.75%

Carmignac Patrimoine
rendement voor het vierde
kwartaal van 2023 voor
Aandelenklasse A EUR.

+4.19%

Rendement referentie
indicatoren voor het vierde
kwartaal 2023.

+2.20%

Één jaar rendement
tegenover 7.73% voor de
referentie indicatoren.

***Carmignac Patrimoine** heeft over de verslagperiode een positief rendement van +3,75% behaald (Aandelenklasse A EUR) en bleef daarmee iets achter bij de prestatie-indicator (+4,19%). Het fonds sloot het jaar af met een positief rendement van +2,20%, tegenover +7,73% voor de prestatie-indicator¹.*

MARKTOVERZICHT VOOR DE VERSLAGPERIODE

Dankzij een 'Goudlokje-scenario' waarin zowel aandelen als obligaties een scherpe stijging lieten zien, eindigde 2023 zoals het begonnen was. Door de zwakker dan verwachte consumptie- en werkgelegenheidscijfers in de VS en een inflatie die sterker vertraagde dan verwacht, nam de risicobereidheid van beleggers in het laatste kwartaal van het jaar toe. Dit kwam ook tot uiting in de bekendmakingen van de centrale banken, die besloten om definitief een punt te zetten achter hun renteverhogingscycli. De Amerikaanse Federal Reserve ging nog een stap verder en stelde voor 2024 renteverlagingen in het vooruitzicht. Op de obligatiemarkten daalde de lange rente aanzienlijk. Omdat men verwacht dat het monetair beleid in 2024 wordt versoepeld, zakte de Duitse tienjaarsrente met 85 bp naar 2% en de Amerikaanse met 70 bp naar 3,88%. Een soortgelijke ontwikkeling deed zich voor bij de kredietspreads. De spreads op de Xover-index verkrapten tijdens de verslagperiode met 118 bp, waarmee de index terugkeerde naar het waarderingsniveau van vóór de oorlog tussen Rusland en Oekraïne. Dat vraagt om waakzaamheid, ondanks de nog steeds aantrekkelijk carry. De aandelenmarkt laat een vergelijkbare trend zien. De waarderingen zijn het voorbije kwartaal aanzienlijk gestegen en de gemiddelde verwachte winstuitkering van Amerikaanse aandelen ligt momenteel op x19,6. Hoewel dit langverwachte marktherstel ruim een jaar na het hoogtepunt van de inflatie plaatsvindt, moet het historische rendement van de afgelopen twee maanden worden afgezet tegen de complexiteit van het huidige klimaat. De geopolitieke situatie is aanzienlijk verslechterd door de oplopende spanningen in het Midden-Oosten, de groeiende tekorten zullen moeten worden gefinancierd en de cyclische component van de inflatie blijft hoog. Daarnaast zijn de groeivoorzichten van de wereldeconomie verzwakt doordat China verder wegzinkt in een deflatoire spiraal, juist nu de Amerikaanse consumptie begint te haperen. Hoewel de inflatie zowel in Europa als in de Verenigde Staten daalde, kon deze vertraging vooral worden toegeschreven aan de meest volatiele componenten, zoals de energieprijzen, die werden beïnvloed door een gunstig basiseffect. Terwijl de markten ervan uitgaan dat de kerninflatie automatisch zal terugkeren naar de doelstelling van de centrale banken, denken wij dat dit proces waarschijnlijk veel langer zal duren en mogelijk ook pijnlijker zal zijn.

HOE HEBBEN WIJ HET IN DEZE OMSTANDIGHEDEN GEDAAN?

Het fonds heeft het afgelopen jaar een positief absoluut rendement behaald, wat te danken was aan zowel de aandelenportefeuille als onze blootstelling aan de kredietmarkt, met name achtergestelde financiële obligaties en gestructureerde kredieten. Het relatieve rendement werd echter nadelig beïnvloed door onze afdekkingsstrategieën. Dat was vooral het geval in de aandelenportefeuille tijdens het eerste kwartaal. Meer bepaald heeft het fonds tijdens het laatste kwartaal (toen het nieuwe beheerteam operationeel werd) ten volle geprofiteerd van de flexibiliteit van zijn mandaat. Zo kon de impact van de marktdaling in oktober worden getemperd en profiteerde het fonds van het sterke herstel van de laatste twee maanden van het jaar, wat resulteerde in een aanzienlijk positief rendement. Onze netto-blootstelling aan aandelen werd in feite dynamisch beheerd en schommelde tussen 17% aan het begin van de verslagperiode en 42% aan het eind. In de aandelenportefeuille zijn we begonnen met het afbouwen van onze posities in de populairste aandelen, die aan de basis stonden van het rendement van de aandelenmarkten in 2023. In plaats daarvan richtten we ons nu enerzijds op defensieve sectoren als gezondheidszorg en basisconsumptiegoederen en anderzijds op activa met een sterk potentieel, zoals de opkomende markten. Het rente- en valutabeheer werd niet overtroffen. Dankzij herhaaldelijke winstnemingen op staatsobligaties van kernlanden daalde de rentegevoeligheid van de portefeuille tijdens de verslagperiode van 3,3 naar 1,3. Onze blootstelling aan de dollar werd ook teruggeschroefd van 33% naar 21,5%, ten gunste van thema's die verband houden met de valuta's van grondstoffenproducerende landen en de Japanse yen. De Japanse economie krabbelt immers op na een lange periode van deflatie, terwijl het potentiële rendement intact is gebleven. We beginnen het jaar met een gematigde positionering in termen van zowel het renterisico als het aandelenrisico. Hoewel de positieve correlatie tussen aandelen- en obligatiekoersen de afgelopen maanden gunstig was, lijken de verwachtingen bijzonder optimistisch ten aanzien van zowel de deflatie als de toekomstige renteverlagingen en bedrijfswinsten. De grootste kwetsbaarheid ligt in de tegenstelling tussen de agressieve renteverlagingscyclus in de VS dit voorjaar en de gunstige ontwikkeling van de economische groei.

VOORUITZICHTEN

Na een bijzonder positieve periode aan het eind van het jaar voor zowel aandelen als obligaties is het niet duidelijk wat de toekomstige richting van de markten is. Hoewel de inflatie de afgelopen maanden scherp is gedaald en de doelstelling van de centrale banken in de buurt komt, wordt de inflatiedruk in stand gehouden door structurele trends (militaire conflicten, vergrijzing, energietransitie, verplaatsing van productieketens) en cyclische trends (de Amerikaanse economie houdt zich goed staande ondanks de renteschok). Het centrale thema tijdens het eerste deel van het jaar wordt waarschijnlijk de mogelijkheid dat de Amerikaanse economie niet tot stilstand komt, terwijl de Europese economie aarzelt tussen stagnatie en recessie, en China nog altijd weinig tekenen van versoepeling laat zien, zowel op economisch als politiek vlak. Op korte termijn vraagt deze onzekere situatie om actief beheer, waarbij de blootstelling aan de kredietmarkt, die voor de carry zorgt (meer dan 5% in het fonds), wordt gecombineerd met een tactische bescherming tegen een eventuele verruiming van de kredietspreads als gevolg van de scherp gestegen indexwaarderingen. We handhaven ook long-posities op de reële rente en de break-eveninflatie om het fonds af te dekken ingeval er onaangename verrassingen komen op het vlak van de desinflatieverwachtingen. We zijn van mening dat de markt het potentieel van de renteverlagingen die de centrale banken in 2024 gaan doorvoeren, inmiddels heeft ingeprijsd. Daarom hebben we winst genomen en kiezen we voor een actief beheer van de rentegevoeligheid, vooral voor de lange rente, die waarschijnlijk onder druk komt te staan door hoge uitgiftevolumes. Wat betreft het aandelengedeelte pleit ditzelfde scenario ook voor het handhaven van ons actieve beheer van de netto-blootstelling, zoals we dat in het vierde kwartaal hebben gedaan. Hoewel een groot deel van het positieve nieuws al is ingeprijsd, kunnen in de toekomst bepaalde katalysatoren opduiken (daling van de reële rente, stijging van de overheidsuitgaven, herstel van de productiviteit, enz.) die de belangrijkste indices omhoog stuwen. We denken dat het nu tijd is om de sector- en geografische blootstelling te diversifiëren na de sterke rally van 2023, die werd aangejaagd door een beperkt aantal emittenten. We hebben daarom onze blootstelling aan goud-, mijnbouw- en energieaandelen geleidelijk vergroot en onze geografische blootstelling geheroriënteerd door winst te nemen op Amerikaanse aandelenindices en ons in plaats daarvan te richten op de aandelenmarkten van opkomende landen. Tot slot zouden de komende renteverlagingen van de Federal Reserve en het toenemende politieke risico in de VS moeten leiden tot een depreciatie van de Amerikaanse dollar. Daarom handhaven we een gediversifieerde valutablootstelling via de euro, de Japanse yen en de valuta's van grondstoffenproducerende landen (Australië, Mexico, Brazilië).

Bron: Carmignac, 29 december 2023. De portefeuillesamenstelling kan variëren in de tijd. Carmignac Patrimoine, A EUR Acc.

1) Referentie-indicator: 40% MSCI ACWI (USD) (met herbelegde netto-dividenden) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD) + 20% gekapitaliseerde ESTER. Per kwartaal geherbalanceerd. Tot en met 31 december 2012 werden de aandelenindexen van de referentie-indicatoren ex-dividend berekend. Sinds 1 januari 2013 worden ze berekend met herbelegde netto-dividenden. Tot en met 31 december 2020 was de obligatie-index de FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Tot en met 31 december 2021 bestond de referentie-indicator van het Fonds voor 50% uit de MSCI AC World NR (USD) (met herbelegde netto-dividenden) en voor 50% uit de ICE BofA Global Government Index (USD) (met herbelegde coupons). Het rendement wordt weergegeven op basis van de kettingmethode. Sinds 1 januari 2013 worden de prestaties van de referentieaandelenindexen berekend met herbelegde netto-dividenden. **In het verleden behaalde resultaten zijn niet noodzakelijk een indicatie voor toekomstig rendement. Als gevolg van wisselkoersschommelingen kan het rendement stijgen of dalen. Rendement na aftrek van kosten (exclusief eventueel door de distributeur in rekening gebrachte instapkosten).**

SFDR-fondscategorieën** :

Artikel 8



Aanbevolen
minimale
beleggingstermijn



VOORNAAMSTE RISICO'S VAN HET FONDS

AANDELEN: Aandelenkoersschommelingen, waarvan de omvang afhangt van externe factoren, het kapitalisatieniveau van de markt en het volume van de verhandelde aandelen, kunnen het rendement van het Fonds beïnvloeden.

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

KREDIET: Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt. **WISSELKOERS:** Het wisselkoersrisico hangt samen met de blootstelling, via directe beleggingen of het gebruik van valutatermijncontracten, aan andere valuta's dan de waarderingsvaluta van het Fonds.

Het fonds houdt een risico op kapitaalverlies in.

* *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 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) 2019/2088 is een Europese verordening die vermogensbeheerders verplicht hun fondsen te classificeren zoals onder meer: artikel 8 die milieu- en sociale kenmerken bevorderen, artikel 9 die investeringen duurzaam maken met meetbare doelstellingen, of artikel 6 die niet noodzakelijk een duurzaamheidsdoelstelling hebben. Voor meer informatie, bezoek: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=nl>.

KOSTEN

Instapkosten : 4,00% van het bedrag dat u betaalt wanneer u in deze belegging instapt. Dit is het hoogste bedrag dat u in rekening zal worden gebracht. Carmignac Gestion rekent geen instapkosten. De persoon die u het product verkoopt, informeert u over de daadwerkelijke kosten.

Uitstapkosten : Wij brengen voor dit product geen uitstapkosten in rekening.

Beheerskosten en andere administratie - of exploitatiekosten : 1,51% van de waarde van uw belegging per jaar. Dit is een schatting op basis van de feitelijke kosten over het afgelopen jaar.

Prestatievergoedingen : 20,00% max. van de meerprestatie als het rendement sinds het begin van het boekjaar hoger is dan dat van de referentie-indicator en er geen minderprestatie uit het verleden meer moet worden goedgeemaakt. Het feitelijke bedrag zal variëren naargelang van de prestaties van uw belegging. De schatting van de totale kosten hierboven omvat het gemiddelde over de afgelopen vijf jaar, of sinds de introductie van het product als dat minder dan vijf jaar geleden is.

Transactiekosten : 0,63% van de waarde van uw belegging per jaar. Dit is een schatting van de kosten die ontstaan wanneer we de onderliggende beleggingen voor het product kopen en verkopen. Het feitelijke bedrag zal variëren naargelang hoeveel we kopen en verkopen.

JAARLIJKS RENDEMENT (ISIN: FR0010135103)

Rendement per kalenderjaar (in %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Patrimoine	+8.8 %	+0.7 %	+3.9 %	+0.1 %	-11.3 %
Indicateur de référence	+16.0 %	+8.4 %	+8.1 %	+1.5 %	-0.1 %

Rendement per kalenderjaar (in %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Patrimoine	+10.5 %	+12.4 %	-0.9 %	-9.4 %	+2.2 %
Indicateur de référence	+18.2 %	+5.2 %	+13.3 %	-10.3 %	+7.7 %

Annualisierte Performance	3 jaar	5 jaar	10 jaar
Carmignac Patrimoine	+2.5 %	+2.4 %	+2.0 %
Indicateur de référence	+2.6 %	+4.7 %	+6.5 %

Bron: Carmignac op 30 apr. 2024.
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).

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.