



Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: Letter from the Fund Managers

Autore/i
Mark Denham, Marie-Anne Allier

Data di pubblicazione
28 Luglio 2023

+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 indicator¹.

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 June²). 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 2023². 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**.

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.

²Source: 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

Periodo minimo di
investimento
consigliato



Principali rischi del Fondo

AZIONARIO: Le variazioni del prezzo delle azioni, la cui portata dipende da fattori economici esterni, dal volume dei titoli scambiati e dal livello di capitalizzazione delle società, possono incidere sulla performance del Fondo.

TASSO D'INTERESSE: Il rischio di tasso si traduce in una diminuzione del valore patrimoniale netto in caso di variazione dei tassi.

CREDITO: Il rischio di credito consiste nel rischio d'insolubilità da parte dell'emittente.

CAMBIO: Il rischio di cambio è connesso all'esposizione, mediante investimenti diretti ovvero utilizzando strumenti finanziari derivati, a una valuta diversa da quella di valorizzazione del Fondo.

L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.

Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. Questo documento è destinato ai clienti professionali.

Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della Società di gestione. Il presente documento non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Esso non intende fornire consulenza fiscale, giuridica o contabile e non deve essere utilizzato in tal senso. Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non deve essere utilizzato per valutare la convenienza di un investimento in titoli o partecipazioni in esso illustrati né per qualsivoglia altra finalità. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere parziali e possono essere modificate senza preavviso. Esse sono aggiornate alle date di redazione del presente documento e sono tratte da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Carmignac. Non sono necessariamente esaustive o accurate. Di conseguenza, Carmignac, i suoi dirigenti, dipendenti o agenti non ne garantiscono l'accuratezza o l'affidabilità e declinano ogni responsabilità in caso di errori e omissioni (compresa la responsabilità verso terzi in caso di negligenza).

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore). Il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni valutarie per le quote senza copertura valutaria.

La decisione di investire in detto fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. L'orizzonte di investimento raccomandato si intende come periodo minimo e non è una raccomandazione a vendere allo scadere di tale periodo.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni contenute nel presente documento sono di proprietà esclusiva di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti, non possono essere copiate né distribuite e non se ne garantisce l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Morningstar e i suoi fornitori di contenuti non sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di tali informazioni. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi.

Il presente documento non è rivolto a soggetti in giurisdizioni dove (a causa della nazionalità, residenza o altro di tale soggetto) il documento o la disponibilità di tale documento sono vietati. I soggetti ai quali si applicano tali divieti non devono avere accesso al presente documento. L'imposizione fiscale dipende dalla situazione del singolo investitore. I Fondi non sono registrati per la distribuzione al dettaglio in Asia, Giappone, Nordamerica e Sudamerica. I Fondi Carmignac sono registrati a Singapore nel quadro del regime estero limitato (rivolto esclusivamente a clienti professionali). I Fondi non sono registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. I Fondi non possono essere offerti o venduti, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa statunitense Regulation S e FATCA. I rischi, le commissioni e le spese applicate sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID deve essere consegnato al sottoscrittore prima della sottoscrizione. Leggere il KID prima della sottoscrizione. I Fondi non sono a capitale garantito e gli investitori possono perdere parte o tutto il loro capitale. I Fondi presentano un rischio di perdita di capitale.

Carmignac Portfolio fa riferimento ai comparti Carmignac Portfolio SICAV, una società di investimento di diritto lussemburghese e conforme alla Direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS o AIFM. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento.

Italia: I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito www.carmignac.it o su semplice richiesta alla Società di Gestione [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.](#)

In Svizzera, i prospetti, il KID e i rapporti di gestione annui sono disponibili sul sito internet www.carmignac.ch e presso il nostro rappresentante di gestione in Svizzera, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Montrouge, succursale a Nyon / Svizzera, Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.](#)