



Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: Letter from the Fund Managers

Autor(es)
Mark Denham, Marie-Anne Allier

Publicado
28 De Julio De 2023 Long 5

+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

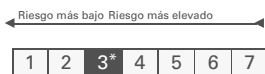
[Discover the fund page](#)



Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc

ISIN: LU1744628287

Duración mínima
recomendada de la
inversión



Principales riesgos del Fondo

RENTA VARIABLE: Las variaciones de los precios de las acciones cuya amplitud dependa de los factores económicos externos, del volumen de los títulos negociados y del nivel de capitalización de la sociedad pueden influir negativamente en la rentabilidad del Fondo.

TIPO DE INTERÉS: El riesgo de tipo de interés se traduce por una disminución del valor liquidativo en caso de variación de los tipos de interés.

CRÉDITO: El riesgo de crédito corresponde al riesgo de que el emisor no sea capaz de atender sus obligaciones.

TIPO DE CAMBIO: El riesgo de cambio está vinculado a la exposición, por medio de inversiones directas o de instrumentos financieros a plazo, a una divisa distinta de la divisa de valoración del Fondo.

El fondo no garantiza la preservación del capital.

Comunicación publicitaria. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión. El presente documento está dirigido a clientes profesionales.

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la sociedad gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia). Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras.

La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). La rentabilidad podrá subir o bajar a resultas de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.

El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S (Regulation S) y la ley FATCA. La decisión de invertir en el fondo debe tomarse teniendo en cuenta todas sus características u objetivos descritos en su folleto. Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos KID, el VL y los informes anuales en la web www.carmignac.com o previa petición a la Gestora. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales (KID). El KID deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el KID. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Para España: Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números: Carmignac Sécurité 395, Carmignac Portfolio 392, Carmignac Patrimoine 386, Carmignac Long-short European Equities 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2025 1947, Carmignac Euro-Entrepreneurs 396, Carmignac Court Terme 1111.

La Sociedad gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento. Los inversores pueden acceder a un resumen de sus derechos en español en el siguiente enlace sección 6: www.carmignac.es/es_ES/article-page/informacion-legal-1759

Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS o AIFM.