CARMIGNAC PATRIMOINE: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

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

+3.75%
Carmignac Patrimoine performance in the 4th quarter of 2023 for the A EUR Share class.

+4.19%
Reference indicator's performance in the 4th quarter of 2023.

+2.20%
1 Year performance Vs 7.73% for the reference indicator.

Over the period, ***Carmignac Patrimoine*** *posted a positive performance of +3.75% (A EUR share), slightly below that of its reference indicator (+4.19%). The fund ended the year with a positive performance of +2.20%, compared with +7.73% for its reference indicator[1].*

MARKET ENVIRONMENT DURING THE PERIOD

The year 2023 ended on a similar note to the start of the year, buoyed by a fairytale scenario that saw both equity and fixed income markets rise sharply. Indeed, the cocktail of weaker-than-expected consumer and employment data in the US, combined with a stronger-than-expected slowdown in inflation, helped trigger a greater appetite for risk among investors in the final quarter. This was also reflected in communications from central banks, which did more than announce a definitive pause in their rate hike cycles, and evoked the prospect of a rate cut for the coming year in the case of the US Federal Reserve. On the bond front, long yields fell considerably, with the German 10-yr yield easing by -85bp to 2% and the US 10-yr yield falling by -70bp to 3.88%, benefiting from expectations of monetary easing in 2024. A similar observation can be made of credit spreads, which narrowed by -118bp on the Xover index during the observation period, returning to a valuation level prior to the start of the war between Russia and Ukraine, thus arguing for a form of vigilance despite a still-attractive carry. The trend is similar for equities, which saw their valuations substantially inflate over the quarter, as in the case of US equities, which are now paying on average x19.6 expected earnings. While this long-awaited market rebound comes more than a year after inflation peaked, the historical performance of the last two months must be set against the complexity of the current environment. Indeed, the geopolitical situation has deteriorated considerably with rising tensions in the Middle East, growing deficits will have to be financed and the cyclical component of inflation remains high. At the same time, China has continued to sink into a deflationary spiral, weakening the world economy's growth prospects at a time when the US consumer is beginning to show signs of slowing. Lastly, while inflation did fall on both sides of the Atlantic, this slowdown was due more to the most volatile components, such as energy, which benefited from favourable base effects. The road ahead for core inflation to return to the central bankers' target will probably be much longer, and potentially more painful, than the market is taking it for granted.

HOW DID WE FARE IN THIS CONTEXT?

Over the year, the fund delivered a positive absolute performance, benefiting from its equity engine and exposure to credit assets, notably financial subordinated debt and structured credit. On the other hand, relative performance was down due to the negative contribution of our hedging strategies, particularly on the equity front in the first quarter. More specifically, during the last quarter (and the installation of the new management team), the fund took full advantage of the flexibility of its mandate to mitigate the market downturn during October, and then to capture the strong rebound of the last two months of the year, resulting in a significantly positive performance. In fact, our net exposure to equities was managed dynamically, fluctuating between 17% at the beginning of the period and 42% at the end. Within the equities portfolio, we have begun to desensitize the portfolio from the most sought-after stocks that drove equity market performance in 2023, in favor of defensive sectors such as healthcare and consumer staples, on the one hand, and high-potential assets such as emerging markets, on the other. Interest-rate and currency management was not outdone, with recurrent profit-taking on core rates over the observation period resulting in a reduction in the portfolio's interest-rate sensitivity from 3.3 to 1.3. Our exposure to the dollar was also trimmed from 33% to 21.5%, in favor of currency themes linked to commodity-producing countries and the Japanese yen, whose economy is emerging from a long period of deflation and whose reservoir of performance remains intact. We are approaching the start of the year with a measured positioning in terms of both interest-rate risk and equity risk. Indeed, while the positive correlation between equity and bond prices has been favourable in recent months, expectations seem particularly optimistic on the disinflation front, as well as in terms of future rate cuts and corporate earnings expectations. The main vulnerability lies in the contradiction between an aggressive rate-cutting cycle in the US this spring and a benign economic growth trajectory.

OUTLOOK

After a particularly favourable end to the year for both equity and ffixed income markets, the future direction of the markets raises questions. Although inflation has fallen sharply in recent months, coming close to the central bankers' target, it remains under pressure from secular trends (military conflicts, ageing populations, energy transition, relocation of production chains) and cyclical trends (the US economy is resisting the interest-rate shock well). The first part of the year is likely to be characterized by the possibility of the US economy not landing, while the European economy oscillates between stagnation and recession, and China is still slow to show signs of easing both on the economic and political fronts. In the short term, these uncertainties argue in favor of active management, combining exposure to credit assets to benefit from carry (over 5% in the fund) and tactical protection to guard against any widening of credit spreads following the sharp tightening of index valuations. We are also maintaining long positions on real rates and break-even inflation rates, to hedge the fund in the event of any unpleasant surprises on the disinflationary expectations front. We believe that the market has now taken on board the potential for rate easing by central bankers in 2024, prompting us to take profits and adopt an active duration management approach, particularly on long rates, which are likely to suffer from high issuance volumes. Within equities, this same scenario also argues in favor of maintaining active management of net exposure, as we did in the fourth quarter. While much of the good news has already been priced in, certain catalysts (falling real interest rates, fiscal largesse, rebounding productivity, etc.) could emerge in the future to support the main indices. We believe it is now time to diversify sector and geographic exposures, following the strong rally concentrated on a limited number of issuers in 2023. We have therefore gradually increased our exposure to gold, mining and energy stocks, and reorganized our geographic exposure by taking profits on US equity indices in favor of emerging equity markets. Lastly, the forthcoming rate cuts by the Federal Reserve and the rise in US political risk should lead to a depreciation of the US dollar, arguing in favor of maintaining a diversification of our currency exposure through the euro, the Japanese yen and the currencies of commodity-producing countries (Australia, Mexico, Brazil).

Source: Carmignac, 29/12/2023, portfolio composition may vary over time. Carmignac Patrimoine, A EUR Acc.

1) Reference indicator: 40% MSCI ACWI (USD) (Reinvested net dividends) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD) + 20% ESTER capitalised. Quarterly rebalanced. Until 31 December 2012, the reference indicators' equity indices were calculated ex-dividend. Since 1 January 2013, they have been calculated with net dividends reinvested. Until 31 December 2020, the bond index was the FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Until 31 December 2021, the Fund's reference indicator comprised 50% MSCI AC World NR (USD) (net dividends reinvested), and 50% ICE BofA Global Government Index (USD) (coupons reinvested). Performances are presented using the chaining method. From 01/ 01/ 2013 the equity index reference indicators are calculated net dividends reinvested. ***Past performance is not necessarily indicative of future performance. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor)****.*

SFDR-Klassifizierung** :

Artikel 8

GERINGSTES RISIKO — HÖCHSTES RISIKO

1	2	**3***	4	5	6	7

Empfohlene Mindestanlagedauer **3 JAHRE**

HAUPTRISIKEN DES FONDS

AKTIENRISIKO: Änderungen des Preises von Aktien können sich auf die Performance des Fonds auswirken, deren Umfang von externen Faktoren, Handelsvolumen sowie der Marktkapitalisierung abhängt. **ZINSRISIKO**: Das Zinsrisiko führt bei einer Veränderung der Zinssätze zu einem Rückgang des Nettoinventarwerts. **KREDITRISIKO**: Das Kreditrisiko besteht in der Gefahr, dass der Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommt. **WÄHRUNGSRISIKO**: Das Währungsrisiko ist mit dem Engagement in einer Währung verbunden, die nicht die Bewertungswährung des Fonds ist.

Der Fonds ist mit einem Kapitalverlustrisiko verbunden.

* *Risiko Skala von KID (Basisinformationsblatt). Das Risiko 1 ist nicht eine risikolose Investition. Dieser Indikator kann sich im Laufe der Zeit verändern. **Die Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR) 2019/2088 ist eine europäische Verordnung, die Vermögensverwalter dazu verpflichtet, ihre Fonds u. a. als solche zu klassifizieren: „Artikel 8“ - Förderung ökologischer und sozialer Eigenschaften; „Artikel 9“ - Investitionen mit messbaren Zielen nachhaltig machen; bzw. „Artikel 6“ - keine unbedingten Nachhaltigkeitsziele. Weitere Informationen finden Sie unter: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=de.

KOSTEN

Einstiegskosten : 4,00% des Betrags, den Sie beim Einstieg in diese Anlage zahlen. Dies ist der Höchstbetrag, der Ihnen berechnet wird. Carmignac Gestion erhebt keine Eintrittsgebühr. Die Person, die Ihnen das Produkt verkauft, teilt Ihnen die tatsächliche Gebühr mit.

Ausstiegskosten : Wir berechnen keine Ausstiegsgebühr für dieses Produkt.

Verwaltungsgebühren undsonstige Verwaltungs- oderBetriebskosten : 1,51% des Werts Ihrer Anlage pro Jahr. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung auf der Grundlage der tatsächlichen Kosten des letzten Jahres.

Erfolgsgebühren : 20,00% max. der Outperformance, wenn die Wertentwicklung die Wertentwicklung des Referenzindikators seit Jahresbeginn übertrifft und keine Underperformance in der Vergangenheit ausgeglichen werden muss. Der tatsächliche Betrag hängt davon ab, wie gut sich Ihre Anlage entwickelt. Die vorstehende Schätzung der kumulierten Kosten enthält den Durchschnitt der letzten fünf Jahre bzw. seit der Auflegung des Produkts, wenn diese vor weniger als fünf Jahren erfolgte.

Transaktionskosten : 0,63% des Werts Ihrer Anlage pro Jahr. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung der Kosten, die anfallen, wenn wir die Basiswerte für das Produkt kaufen oder verkaufen. Der tatsächliche Betrag hängt davon ab, wie viel wir kaufen und verkaufen.

ANNUALISIERTE PERFORMANCE (ISIN: FR0010135103)

Wertentwicklung nach Kalenderjahren (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 %

Wertentwicklung nach Kalenderjahren (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 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Carmignac Patrimoine	**+2.5 %**	**+2.4 %**	**+2.0 %**
Indicateur de référence	+2.6 %	+4.7 %	+6.5 %

Quelle: Carmignac am 30 Apr. 2024.
Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertverläufe zu. Wertentwicklung nach Gebühren (keine Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen die durch die Vertriebsstelle erhoben werden können)

Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den KID /Prospekt bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Dieses Dokument ist für professionelle Kunden bestimmt.

Diese Unterlagen dürfen ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Auszügen reproduziert werden. Diese Unterlagen stellen weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Diese Unterlagen stellen keine buchhalterische, rechtliche oder steuerliche Beratung dar und sollten nicht als solche herangezogen werden. Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und dürfen nicht zur Beurteilung der Vorzüge einer Anlage in Wertpapieren oder Anteilen, die in diesen Unterlagen genannt werden, oder zu anderen Zwecken herangezogen werden. Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Mitteilung geändert werden. Sie entsprechen dem Stand der Informationen zum Erstellungsdatum der Unterlagen, stammen aus internen sowie externen, von Carmignac als zuverlässig erachteten Quellen und sind unter Umständen unvollständig. Darüber hinaus besteht keine Garantie für die Richtigkeit dieser Informationen. Dementsprechend wird die Richtigkeit und Zuverlässigkeit dieser Informationen nicht gewährleistet und jegliche Haftung im Zusammenhang mit Fehlern und Auslassungen (einschließlich der Haftung gegenüber Personen aufgrund von Nachlässigkeit) wird von Carmignac, dessen Niederlassungen, Mitarbeitern und Vertretern abgelehnt.

Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertverläufe zu. Wertentwicklung nach Gebühren (keine Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen die durch die Vertriebsstelle erhoben werden können)

Die Rendite von Anteilen, die nicht gegen das Währungsrisiko abgesichert sind, kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

Der Verweis auf ein Ranking oder eine Auszeichnung, ist keine Garantie für die zukünftigen Ergebnisse des OGAW oder des Managers.

Risiko Skala von KID (Basisinformationsblatt). Das Risiko 1 ist nicht eine risikolose Investition. Dieser Indikator kann sich im Laufe der Zeit verändern. Die empfohlene Anlagedauer stellt eine Mindestanlagedauer dar und keine Empfehlung, die Anlage am Ende dieses Zeitraums zu verkaufen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

Bei der Entscheidung, in den beworbenen Fonds zu investieren, alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in seinem Prospekt oder in den Informationen beschrieben sind. Der Zugang zu den Fonds kann für bestimmte Personen oder Länder Einschränkungen unterliegen. Diese Unterlagen sind nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Unterlagen oder die Bereitstellung dieser Unterlagen (aufgrund der Nationalität oder des Wohnsitzes dieser Person oder aus anderen Gründen) verboten sind. Personen, für die solche Verbote gelten, dürfen nicht auf diese Unterlagen zugreifen. Die Besteuerung ist von den jeweiligen Umständen der betreffenden Person abhängig. Die Fonds sind in Asien, Japan und Nordamerika nicht zum Vertrieb an Privatanleger registriert und sind nicht in Südamerika registriert. Carmignac-Fonds sind in Singapur als eingeschränkte ausländische Fonds registriert (nur für professionelle Anleger). Die Fonds wurden nicht gemäß dem „US Securities Act" von 1933 registriert. Gemäß der Definition der US-amerikanischen Verordnung „US Regulation S" und FATCA dürfen die Fonds weder direkt noch indirekt zugunsten oder im Namen einer „US-Person" angeboten oder verkauft werden. Die Risiken, Gebühren und laufenden Kosten sind in den wesentlichen Anlegerinformationen (Basisinformationsblatt, KID) beschrieben. Die wesentlichen Anlegerinformationen müssen dem Zeichner vor der Zeichnung ausgehändigt werden. Der Zeichner muss die wesentlichen Anlegerinformationen lesen. Anleger können einen teilweisen oder vollständigen Verlust ihres Kapitals erleiden, da das Kapital der Fonds nicht garantiert ist. Die Fonds sind mit dem Risiko eines Kapitalverlusts verbunden. Die Verwaltungsgesellschaft kann den Vertrieb in Ihrem Land jederzeit einstellen.

Carmignac Portfolio bezieht sich auf die Teilfonds der Carmignac Portfolio SICAV, einer Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, die der OGAW-Richtlinie oder AIFM- Richtlinie entspricht.Bei den Fonds handelt es sich um Investmentfonds in der Form von vertraglich geregeltem Gesamthandseigentum (FCP), die der OGAW-Richtlinie nach französischem Recht entsprechen.

- **Für Deutschland:** Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website www.carmignac.de zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Verwaltungsgesellschaft bzw. Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6.
- **Für Osterreich:** Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website www.carmignac.at zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG OE 01980533/ Produktmanagement Wertpapiere, Petersplatz 7, 1010 Wien, erhältlich. Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz.

- **In der Schweiz:** die Prospekte, KID und Jahresberichte stehen auf der Website www.carmignac.ch zur Verfügung und sind bei unserem Vertreter in der Schweiz erhältlich, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Die Zahlungsdienst ist die CACEIS Bank, Montrouge, Zweigniederlassung Nyon / Schweiz Route de Signy 35, 1260 Nyon. Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6.