

CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE EUROPE: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

16/01/2024 | JACQUES HIRSCH, MARK DENHAM

+2.60%

Performance of the Fund in the quarter vs +5.54% for its reference indicator¹ (A EUR Share class).

+2.07%

Performance of the Fund in 2023 vs +9.54% for its reference indicator.

+5.67%

Annualised Performance of the Fund over 5 years vs +5.06% for its reference indicator.

Over the quarter, **Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc** posted a positive performance of +2.60% (A EUR share), below its reference indicator (+5.54%). The fund ended the year with a performance of +2.07%, outperforming its reference indicator¹ (+9.54%).

MARKET ENVIRONMENT

Just like a thrilling roller coaster ride, the stock market year has reached its exhilarating finale after giving investors a few heart-stopping moments. In the aftermath of a tumultuous 2022 marked by the war in Ukraine and surging energy prices, the markets entered 2023 with unwavering confidence, propelling numerous stock market indices to unprecedented heights before being grounded after the summer by soaring sovereign yields. However, as inflation subsided and Western economies demonstrated resilience, Central Banks optimism paved the way for a bright end to the year.

All in all, the majority of European assets experienced a positive performance, with only a few exceptions observed in the energy sector and specific commodities. The stock market was dominated by a narrow leadership, primarily driven by the US and its highly valued 'technology' giants. In Europe, there was more sectoral dispersion. While growth stocks had a slight edge, value stocks, including Italian and Spanish banks and French industrial stocks, held their ground. On the other hand, defensive sectors like Utilities, Staples, and Healthcare posted poor returns. European credit markets, both investment grade (IG) and high yield (HY), also performed well in 2023. At the same time, 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, preventing a third consecutive year of declines.

HOW DID WE FARE IN THIS CONTEXT ?

In 2023, the fund delivered a positive absolute performance, but below its reference indicator. Overall for the year, our cautious exposure to risky assets and modified duration tactical management explain the Fund's relative underperformance.

Despite a positive start to the year for our quality/growth equities, the fund suffered from its bond component. Specifically, the increase in rates in February (due to our long positions in UK and non-core debt such as Greece and Spain) and the high volatility of short rates in March following the banking crisis had a detrimental effect on the fund. Subsequently, the Fund's positioning reflected a less optimistic economic outlook, with limited exposure to equities and positive modified duration. Although this scenario was slowly unfolding in Europe, investors focused more on the resilience of US growth and this positioning didn't pay off.

After the summer, we kept a positioning reflecting a less optimistic economic outlook due to the growing effects of monetary and fiscal tightening on the real economy and especially a long duration. Nevertheless, the stickiness of inflation led European central banks to keep a hawkish tone leading to a negative dynamic on the rates front. In such a context our exposure to sovereign bonds and to equity proved a drag. On our equity bucket our performance was also affected by some idiosyncratic stories such as Lonza or Adyen. However, from November this positioning finally paid off benefiting both the equity and bond components of the portfolio. Our corporate bond convictions were also rewarded in good conditions for risky assets. The only blot on the copybook was our risky asset hedging in both equity and credit. These instruments explain the Fund's lag behind its reference indicator over the end of year rally. In the previous two months, we had taken a cautious approach to these asset classes and introduced hedging with derivatives (options and futures), which had a negative impact in a generally bullish environment.

OUTLOOK

After a particularly favorable end to the year for both equity and fixed income markets, we are approaching 2024 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 favorable 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. Given this complex landscape, it is difficult for us to form a predetermined view on the market's overall expected performance for 2024.

Although inflation has fallen sharply in recent months, coming close to the central bankers' target, it remains under upward 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.

In our portfolio, the current uncertainties highlight the importance of actively managing both interest rate risk and equity style risk. In our equity portfolio, we aim to diversify our holdings in the short term by incorporating more cyclical sectors alongside our long-term quality/growth focus. We are therefore trying to anticipate a no-landing scenario by tactically investing in Stoxx 600 Bank and Stoxx 600 Basic Resources futures. Additionally, we have implemented options as a form of protection against alternative macro scenarios. These options are currently priced attractively due to the low volatility in the markets, making them a valuable addition to our portfolio construction. This is particularly advantageous as the carry of our credit portfolio enables us to offset the cost of their premium. About credit, we also have some tactical protection to guard against any widening of credit spreads following the sharp tightening of index valuations. Regarding sovereign bonds, we believe that the market has already priced in the possibility of central bankers implementing rate easing measures in 2024. As a result, we have decided to adopt an active duration management approach, particularly on long rates, which are likely to suffer from high issuance volumes. Overall, our strategy takes into account the uncertainties in the market and aims to optimize our risk exposure while capitalizing on potential opportunities for growth and diversification.

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.

SFDR-Klassifizierung** :

Artikel **8**



Empfohlene
Mindestanlagedauer



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. **WÄHRUNGSRISIKO:** Das Währungsrisiko ist mit dem Engagement in einer Währung verbunden, die nicht die Bewertungswährung des Fonds ist. **KREDITRISIKO:** Das Kreditrisiko besteht in der Gefahr, dass der Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommt.

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 : 1,80% 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% wenn die Anteilsklasse während des Performancezeitraums den Referenzindikator übertrifft. Sie ist auch dann zahlbar, wenn die Anteilsklasse den Referenzindikator übertroffen, aber eine negative Performance verzeichnet hat. Minderleistung wird für 5 Jahre zurückgefordert. Der tatsächliche Betrag hängt davon ab, wie gut sich Ihre Investition entwickelt. Die obige aggregierte Kostenschätzung enthält den Durchschnitt der letzten 5 Jahre oder seit der Produkterstellung, wenn es weniger als 5 Jahre sind.

Transaktionskosten : 0,67% 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: LU1744628287)

Wertentwicklung nach Kalenderjahren (in %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Patrimoine Europe	-4.8 %	+18.7 %	+13.9 %	+9.5 %	-12.7 %	+2.1 %
Indicateur de référence	-4.8 %	+16.4 %	+2.4 %	+10.2 %	-11.0 %	+9.5 %

Annualisierte Performance

	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Carmignac Portfolio Patrimoine Europe	+1.3 %	+5.1 %	+4.2 %
Indicateur de référence	+1.9 %	+3.6 %	+3.5 %

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 geregelttem 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 Österreich:** 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 6.](#)
- **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.](#)