



## Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: Letter from the Fund Managers

Autor/en  
Mark Denham, Marie-Anne Allier

Veröffentlicht am  
28. Juli 2023

Länge  
51

### +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 indicator<sup>1</sup>.*

### 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 June<sup>2</sup>). 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 2023<sup>2</sup>. 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**.

<sup>1</sup>Reference 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.

<sup>2</sup>Source: 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

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.

**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.

**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](http://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](http://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](http://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.](#)