




Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: Letter from the Fund Manager

Autor
Mark Denham, Keith Ney

Publicado
11 De Julho De 2022 

-5.70%

Performance of the Fund over the 2nd quarter for the A EUR Share class.

-6.55%

Performance of the reference indicator (1) over the 2nd quarter.

+7.12%

Annualized performance of the Fund versus +2.47% for the reference indicator since launch (29/12/2017)

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc lost -5.70% in the second quarter of 2022, outperforming the -6.55% drop in its reference indicator¹.

Quarterly Performance Review

In the second quarter, the war and the commodity-price shock sent an inflationary impulse to developed economies. The latter, already facing post-Covid overheating, have also been affected by China's zero-Covid policy, which has put further strain on supply chains. Accordingly, the timing of peak inflation kept being pushed back, prompting a sharp response from central banks – first and foremost the Fed. As the inflation outlook has evolved, developed-world central banks have pursued their increasingly hawkish monetary policies. Towards the end of the period, the rhetoric changed as market participants became increasingly concerned about growth. This is particularly true in Europe, where at the dawn of its policy normalisation, the ECB is faced with a dilemma: how to combat ever-rising inflation without slowing the economic growth that has already been hit by the war in Ukraine and the situation in China?

This confluence of events has affected both equity and bond markets which were, once again this quarter, primarily driven by monetary policy decisions and macroeconomic data. Equity valuations have therefore been revised downward as interest rates moved higher to reflect central bankers' normalization policies. **Despite an overall prudent exposure, our Fund has not been able to fully mitigate the massive decline in asset prices and recorded a negative performance over the period.**

We started the quarter with a very defensive approach, characterized by a low equity exposure, reduced credit investments and a high level of liquidity. **We kept this positioning during the period, and it was efficient in compensating most of the equity losses. However, it wasn't enough to mitigate the widening of credit spreads, which suffered the double blow of both higher interest rates and increased credit risk.**

In our equity book, both our stock selection and our hedges helped the Fund to attenuate the blow. Our positioning toward quality growth names did well in relative terms, helped by our Q1 adjustments, which made our equity book more defensive. One example of this is the performance of our main sector weighting – healthcare – which made a positive contribution to returns over the quarter, while European markets were down by more than 10%. The industry leaders, such as Novo Nordisk and Sanofi, have held up well and so have more innovative companies like Argenx. However, the key issue in this environment was risk management. In this regard, the sector hedges we implemented throughout the period worked well, especially those on technology indices (Stoxx 600 Tech, Nasdaq). They allowed us to mitigate the growth bias in the portfolio and to benefit from the rise in interest rates and the impact on the valuations of technology companies.

On the fixed income side, in addition to our credit book, volatility on interest rates has been unprecedented and dragged down performance. In June, we experienced episodes of high volatility not seen for years. After fears of persistently high inflation, market participants appeared to shift their focus to fears of slowing growth. As interest rates fell to deal with this new landscape, we maintained our view that inflation will be the main concern in the coming weeks. As a result, our short positions on rates weighed on the Fund's performance, but we hold to our view that inflation will be the ECB's main issue over the coming months.



Our Positioning and Outlook

Escalating concerns that central banks' efforts to tackle inflation by hiking rates will trigger a global slowdown was the main topic in the markets at quarter end. The key question for us is not whether they can tackle inflation without leading developed economies into a recession, but rather how hard the landing will be. The impact of a recession on the market could be very different from what we have seen in recent months.

On the **equity side**, after valuations suffered from the rising interest rates, corporate earnings should be the driving force behind stock markets going forward. While they've shown resilience so far, they are likely to come under pressure since the impact of rising costs is not yet reflected in companies' margins. We therefore believe that a focus on quality growth companies with high profitability and that reinvest in future growth should support performance, at least relatively. Over the period, we continued to rotate our portfolio by reducing the weighting of cyclical companies (such as Kingspan, Schneider and Epiroc) and increasing the weighting of companies in more defensive sectors, particularly healthcare and corporate services (SAP, Edenred). We also believe that the de-rating in some high-quality names makes them very attractive and provides excellent opportunities to deploy our cash in the coming months. However, stocks still have not reached a capitulation point and investors' mood may be shifting from fear of missing out to fear of holding on. In this regard, we have maintained our hedging on equity markets and therefore start the third quarter with a net exposure close to 0%.

On the **fixed income side**, the situation might be different. Valuations suggest a somewhat more constructive stance to credit markets, which seem to have integrated both tighter monetary policies and higher recession risks. Underneath the surface, this has provided various specific opportunities which we are steadily gaining exposure to, while still covering our overall market risk. On the sovereign front, we stay cautious on Europe given the ECB's intention to proceed with monetary tightening by all means, as expressed in its willingness to address fragmentation concerns – i.e. keeping a lid on any significant widening in eurozone spreads. However, we expect the volatility to stay high. With this in mind, we are actively managing the modified duration of the fund on a more tactical basis. But, underneath this cautiousness, we are preparing to redeploy our substantial pool of liquidity into the various asset classes at our disposal and sow the seeds of future performance drivers.

Source: Carmignac, Bloomberg, 30/06/2022. Performance of the A EUR Acc share class ISIN code: LU1744628287. 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

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe

Fund built to take advantage of Europe's many sectors and opportunities.

[Discover the fund page](#)



Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc

ISIN: LU1744628287

Horizonte de investimento mínimo recomendado



Principais riscos do fundo

AÇÕES: O Fundo pode ser afetado por variações nos preços das ações, numa escala que depende de fatores externos, volumes de negociação de ações ou capitalização bolsista.

TAXA DE JURO: O risco de taxa de juro resulta na diminuição do valor patrimonial líquido no caso de variações nas taxas de juro.

CRÉDITO: O risco de crédito consiste no risco de incumprimento do emitente.

CAMBIAL: O risco cambial está associado à exposição a uma moeda que não seja a moeda de avaliação do Fundo, através de investimento direto ou do recurso a instrumentos financeiros a prazo.

Este fundo não possui capital garantido.

Ongoing charges (2)	Performance fees (3)	Maximum Subscription Fee (4)
1.79%	Yes	4%

(2) Ongoing charges are based on the expenses for the last financial year ended. They may vary from year to year and do not include performance fees or transaction costs. (3) Entry charges paid to distributors. No redemption fees. (4) Please refer to the prospectus for the minimum subsequent subscription amounts.

Material de promoção. Este documento destina-se a clientes profissionais.

Comunicação promocional. Consulte o documento de informação fundamental/prospeto antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.

O presente material não pode ser total ou parcialmente reproduzido sem autorização prévia da Sociedade Gestora. O presente material não constitui qualquer oferta de subscrição nem consultoria de investimento. O presente material não se destina a fornecer consultoria contabilística, jurídica ou fiscal e não deve ser utilizado para estes efeitos. O presente material foi-lhe fornecido apenas para fins informativos e não o pode utilizar para avaliar as vantagens de investir em quaisquer títulos ou participações aqui referidas ou para quaisquer outros fins. As informações contidas neste material poderão ser apenas parciais e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Estas informações são apresentadas à data em que foram escritas, derivam de fontes próprias e não próprias consideradas fiáveis pela Carmignac, não incluem necessariamente todos os pormenores e a sua precisão não é garantida. Como tal, não é dada qualquer garantia de precisão ou fiabilidade e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade decorrente de erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por motivo de negligência).

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor). No caso de ações sem cobertura cambial, o retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. A referência a determinados títulos e instrumentos financeiros serve para fins ilustrativos para destacar ações incluídas, ou que já o tenham sido, em carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nesses instrumentos, nem constitui consultoria de investimento. A Sociedade Gestora não está sujeita à proibição de negociação destes instrumentos antes de emitir qualquer comunicação. As carteiras dos fundos Carmignac estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A referência a uma classificação ou prémio não garante os futuros resultados do OIC ou do gestor.

Escala de Risco do KID (Documento de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. O horizonte de investimento recomendado é um mínimo e não uma recomendação de venda no final desse período.

Morningstar RatingTM: © Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: são propriedade da Morningstar e/ou dos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser copiadas ou distribuídas; e não são garantidamente corretas, completas ou atempadas. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes da utilização destas informações.

O acesso aos Fundos pode estar sujeito a restrições no que diz respeito a determinadas pessoas ou países. O presente material não é dirigido a nenhuma pessoa em qualquer jurisdição onde (em virtude da sua nacionalidade, residência ou outro motivo) o material ou a disponibilização deste material seja proibida. As pessoas sujeitas a tais proibições não deverão aceder a este material. A tributação depende da situação do indivíduo. Os Fundos não estão registados para distribuição a pequenos investidores na Ásia, no Japão, na América do Norte, nem estão registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura como um organismo estrangeiro restrito (apenas para clientes profissionais). Os Fundos não foram registados nos termos da US Securities Act de 1933. Os Fundos não podem ser oferecidos ou vendidos, direta ou indiretamente, por conta ou em nome de uma "Pessoa dos EUA", conforme definição dada no Regulamento S dos EUA e na FATCA. Os Fundos são registados junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A decisão de investir no fundo promovido deve ter em conta todas as características ou objetivos do fundo promovido, tal como descritos no respetivo prospeto. Os respetivos prospectos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em www.carmignac.com, www.fundinfo.com e www.morningstar.pt ou solicitados à Carmignac Gestion Luxembourg, Citylink, 7 rue de la Chapelle L-1325 Luxemburgo. Os riscos, comissões e despesas correntes encontram-se descritos no KID (Documento de informação fundamental). O KID deve ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá ler o KID. Os investidores podem perder uma parte ou a totalidade do seu capital, pois o capital nos fundos não é garantido. Os Fundos apresentam um risco de perda do capital. Os investidores têm acesso a um resumo dos seus direitos no seguinte link: www.carmignac.pt/pt_PT/article-page/regulatory-information-6699

A Carmignac Portfolio refere-se aos subfundos da Carmignac Portfolio SICAV, uma sociedade de investimento de direito luxemburguês, em conformidade com a Diretiva OICVM. A Sociedade Gestora pode, a qualquer momento, cessar a promoção no seu país. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação pertencem exclusivamente aos seus proprietários, tal como mencionado em cada página.