

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE: LETTER FROM THE FUND MANAGER

23/01/2024 | MARK DENHAM

+6.40%

Performance of the Fund in the quarter vs +6.70% for its reference indicator¹(A EUR Share class).

+14.75%

Performance of the Fund in 2023 vs +15.81% for its reference indicator.

+9.02%

Annualised performance of the Fund since Mark Denham took over² versus +7.69% for the Reference indicator.

*During the fourth quarter of 2023, the return of **Carmignac Portfolio Grande Europe** (A share class) was a positive return of +6.4%, providing a return just below the reference indicator which rose 6.7%. This meant for the full year, the fund rose +14.8% compared to the reference indicator which rose +15.8%.*

MARKET ENVIRONMENT DURING THE PERIOD

The year started strongly, continuing the momentum that had started in the previous quarter. Recession worries faded due to fiscal support for consumers, falling gas prices in Europe, as well as a rapid Chinese reopening. Just when European markets had come to grips with the multiple central bank rate hikes, attention shifted to commercial banks as they raised investor concerns on the back of US and Swiss bank failures. In the meantime, energy prices and overall inflation had started to subside and China's post-Covid lockdown release had re-started global supply chains helping further ease inflation concerns. As a result, the widely anticipated recession had been pushed back and the macroeconomic outlook had become less gloomy.

Following the strong performance of European equities in the first half of the year, markets fell back in the third quarter. While the second quarter earnings reporting season had been relatively uneventful, and consistent with full year expectations of little profits growth overall, worldwide pressure on stock prices came once again from ever-rising bond yields. European markets rebounded in the last quarter and finished the year by rising c7% in the quarter to finish the year up a respectable 16%. The catalyst for this was the prospect of an easing of monetary policy in 2024. The European Central Bank (ECB) announced in late Q3 that they had completed their interest rate hikes. Following this announcement, we received a series of positive inflation reports, culminating in a Consumer Price Index (CPI) reading of approximately 2.4% in November, compared to 10% in November of the previous year. Similar trends were observed in the United States. The US Federal Reserve (Fed) subsequently confirmed interest rates will likely be cut in 2024, thus raising the prospect of a so-called "soft landing" with inflation under control, falling interest rates and no recession. It is worth noting, however, that the ECB chose to maintain a more orthodox stance than its American counterpart, indicating that possible rate cuts were not yet on the agenda.

HOW DID WE FARE IN THIS CONTEXT ?

During the year, the Fund recorded a positive absolute performance, though below its reference indicator. In the first months of the year, the sectoral mix was unfavourable for our strategy as we have little exposure to banks, retail and autos, however the volatility in March allowed us to catch up and finish the period in line with our reference indicator, helped by the fact we had no bank exposure.

During the first quarter, Technology names delivered a strong contribution. Our second best contributor during the year, SAP, rose 47% thanks to a strong first quarter, where the company delivered impressive full year results, demonstrating ongoing strong momentum in cloud business with strong sales growth underlining the fact that the transition of customers from license-based products to more valuable cloud-based ones is consistent. During the second quarter, Healthcare overall was not a particularly strong sector in the period, but our names did particularly well. Zealand Pharma, a drug company exposed to obesity, rose 14% ahead of strong clinical data for one of their candidates at an industry conference, while our smallest healthcare name, the biotech Merus, rose a stunning 40%.

In the third quarter, some stock specific events disappointed and weighed on returns. Indeed, Orsted, the wind farm developer, took additional write downs on unprofitable projects in the US due to cost overruns and rising interest costs, among other things. We sold out of our remaining holding after the announcement when the stock fell significantly. On the positive side, our largest position, Novo Nordisk, the drug company at the forefront of the new class of drugs, GLP-1 agonists, to treat diabetes and obesity, saw its shares rise a further 8% in the quarter and therefore 50% for the year. The company delivered better than expected results and upgraded their full year expectations, owing to sustained demand for their diabetes product. Novo is one of the few names that was a strong performer in 2022 and 2023, yet we maintain it as our largest holding. We expect ongoing penetration of GLP-1 drugs in treatment of diabetes and increased supply of drugs for obesity to satisfy demand, to drive higher growth than the market anticipates in the coming quarters and years.

After a temporary headwind for our Fund in the third quarter, the last months of the year registered solid performance. Schneider Electric, one of our larger holdings, rose 17%, helped by continued strong growth delivered in their 3rd quarter results, as well as confirming strong demand for electrical infrastructure in several end markets such as data centres, EV infrastructure and electricity grid upgrades.

OUTLOOK

The Fund continues to rely on bottom-up fundamental analysis and have used the strength to reduce cyclical exposure after the rally in the last quarter. If interest rates were to further decrease, it would undoubtedly provide support for our portfolio holdings. However, we remain cautious of the potential impact of weaker corporate and economic data, and the risk to earnings faced by cyclical businesses notwithstanding their quality. Looking into 2024, our perspective remains that there is a disproportionate downside risk for earnings per share and gross domestic product in this context and that bad news will start to be seen as detrimental. The potential for greater visibility in the market is expected to yield favourable outcomes, which is why we are committed to maintaining our position. Consequently, we aim to mitigate any potential risks associated with net cyclical, beta, momentum, and illiquidity. Having added numerous names to the fund in 2022, when we picked up many high-quality names sold off in the volatility caused by rising rates, we have made few large changes to the portfolio in 2023. We have an investment horizon of 5 years, and we stick to our process of focusing on profitable companies with high returns on capital, reinvesting for growth. We believe these companies will continue to deliver the best long-term returns for investors.

¹Stoxx 600 (Reinvested net dividends).

²Mark Denham took over the Fund on the 17/11/2016.

Classificação SFDR** :

Artigo 9



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. **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. **GESTÃO DISCRICIONÁRIA:** Previsões de alterações nos mercados financeiros feitas pela Sociedade Gestora surtem um efeito direto sobre o desempenho do Fundo, o qual depende das ações selecionadas.

Este fundo não possui capital garantido.

* **Escala de Risco do KID (documentos de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. **O Regulamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 é um regulamento europeu que exige aos gestores de ativos que classifiquem os seus fundos como, entre outros: «Artigo 8» que promovem as características ambientais e sociais, «Artigo 9» que fazem investimentos sustentáveis com objetivos mensuráveis, ou «Artigo 6» que não têm necessariamente um objetivo de sustentabilidade. Para mais informações, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=pt>.

COMISSÕES

Custos de entrada : 4,00% do montante que paga ao entrar neste investimento. Este é o valor máximo que lhe será cobrado. Carmignac Gestion não cobra custos de entrada. A pessoa que lhe vender o produto irá informá-lo do custo efetivo.

Custos de saída : Não cobramos uma comissão de saída para este produto.

Comissões de gestão e outros custos administrativos ou operacionais : 1,80% O impacto dos custos que suportamos anualmente pela gestão dos seus investimentos e outras comissões administrativas. Esta é uma estimativa baseada nos custos efetivos ao longo do último ano.

Comissões de rendimento : 20,00% quando a classe de ações supera o indicador de referência durante o período de desempenho. Será pago também no caso de a classe de ações ter superado o indicador de referência, mas teve um desempenho negativo. O baixo desempenho é recuperado por 5 anos. O valor real varia dependendo do desempenho do seu investimento. A estimativa de custo agregado acima inclui a média dos últimos 5 anos, ou desde a criação do produto se for inferior a 5 anos.

Custos de transação : 0,41% O impacto dos custos inerentes às nossas operações de compra e de venda de investimentos subjacentes ao produto.

DESEMPENHO ANUALIZADO (ISIN: LU0099161993)

Performance anual (em %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Portfolio Grande Europe	+10.3 %	-1.4 %	+5.1 %	+10.4 %	-9.6 %
Indicateur de référence	+7.2 %	+9.6 %	+1.7 %	+10.6 %	-10.8 %

Performance anual (em %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Grande Europe	+34.8 %	+14.5 %	+21.7 %	-21.1 %	+14.8 %
Indicateur de référence	+26.8 %	-2.0 %	+24.9 %	-10.6 %	+15.8 %

Performance Anualizada	3 anos	5 anos	10 anos
Carmignac Portfolio Grande Europe	+3.3 %	+9.4 %	+7.1 %
Indicateur de référence	+7.6 %	+7.9 %	+6.9 %

Fonte: Carmignac em 30 abr. 2024.

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).

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 Rating™: © 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 prospetos, 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.