

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE: LETTER FROM THE FUND MANAGER

20/01/2025 | MARK DENHAM

-3.04%

Performance of the fund (F EUR Acc share class) in the 4th quarter of 2024 vs -2.63% for its reference indicator¹ (Stoxx 600, Reinvested net dividends, EUR).

+12%

Performance of the fund (F EUR Acc share class) in 2024 vs +8.78% for its Reference indicator.

+107.19%

Performance of the fund (F EUR Acc share class) since Mark Denham took over (17/11/2016) vs +84.37% for its Reference indicator.

During the fourth quarter of 2024, **Carmignac Portfolio Grande Europe** (A share class) produced a negative return of -3.20%, compared to the reference indicator which was down -2.63%. Nevertheless, the fund performance over the year was +11.27%, versus +8.78% for the reference indicator.

MARKET ENVIRONMENT DURING THE PERIOD

The year started off in the same vein as markets finished in 2023, led by optimism for interest rate cuts by central banks on both sides of the Atlantic. What was very encouraging was that this momentum persisted even when it became clear expectations for rate cuts were too high, owing to strength in the US economy and a slower decline in inflation.

In March we saw a broadening out of performance with cyclical sectors like banks and autos picking up steam. We saw a distinct change in the second quarter, caused by stronger than expected economic data and inflation falling slower than hoped, although as the period progressed this situation eased allowing some central banks, notably including the European Central Bank (ECB), to start cutting rates.

Sector rotations started to be seen, and volatility picked up during the third quarter with a reversal towards cyclical sectors.

The year ended on a poor final quarter for European stocks. The backdrop continued to be one with modest growth in profits, with only 3% growth expected for the full year. The prospect of, and reaction to, a Trump presidency and the attendant risk of tariff rises led to European stocks sharply lagging the rally that took place in the US. Also, consumer stocks exposed to China, saw fading excitement over the scale of domestic stimulus there. The macroeconomic picture was little better with manufacturing indicators firmly in contractionary territory, protracted conflict in the Middle East, political disruption, and budgetary uncertainty in France with corporate tax surcharges announced, and bond yields gradually increasing. The ECB's ongoing commitment to cutting interest rates was at least one positive for the region.

HOW DID WE FARE IN THIS CONTEXT?

The fund's performance over the year can be divided into two distinct phases. The first half of the year saw our fund supported by the Technology and Healthcare sectors. Yet again, Novo Nordisk was the strongest stock contributor, then. The consumer sectors were weak over the first half of the year driven by weakening economic growth and in particular consumer spending. The luxury good sector in particular suffered over these months. With the pullback seen on Hermes in January we saw an opportunity for long-term investors like us to start a position in a company whose products are at the apex of desirability, exclusivity and therefore also pricing power. With their full year results the company confirmed this profile with double digit growth and guided for further price increases of c8% underpinning our forecasts of 13% sales growth in 2024.

The second half of the year, driven by mixed company reporting and global markets falling led by tech names that were strong in the first half of 2024, was somewhat more difficult to navigate. The recovery was led by economically sensitive cyclical names anticipating future recovery, following the confirmed Federal Reserve (Fed) rate cut in September.

As the market leadership was taken up by cyclical sectors, previously strong areas of the market, notably Healthcare and Technology lagged. This was detrimental to our fund as we typically have large long-term exposures to these sectors. Conversely for the long term we avoid sectors such as Financials which were strong.

Several of our consumer names contributing negatively to our fund performance over the period, with L'Oreal the worst among them. Within the healthcare and Technology sectors, although our overweight was not supportive, our stock selection was a positive contributor.

In the third quarter, we reduced our weight to ASML significantly from c.8% to c.3%. We were concerned stocks in the semiconductor sector had done well and looked technically extended, and that they were increasingly correlated to US names like Nvidia where expectations were almost impossible to surpass in the short run. It transpires we were right as the stock sold off post Q2 numbers.

In the fourth quarter, we were increasingly cautious ahead of a late stage clinical trial read out of Novo Nordisk's next generation product cagri-sema where expectations were already extremely high for success. Consequently, we had reduced the size of our holding from as much as 9% at the start of the year to about 5% into the event. As it turned out while the drug delivered about 23% weight loss after a year, this was less than hoped and the stock fell dramatically by about 20%. After this drop though, which we see as an over-reaction, we have started to re-increase our exposure. We believe the company can grow profits of the order 20-25% p.a. in the medium term now that drug supply bottlenecks have been alleviated, enabling strong demand to be satisfied.

Over the second half of the year, we added two names in the healthcare sector. Firstly, BioNTech, within our biotech sleeve. The company had been a beneficiary of Covid in 2020. As demand for vaccines has dwindled and the hype has come out of the name, the share fell to c.90 USD. This was our opportunity to start a holding. We like the fact that the company has 32 projects in development for a range of illnesses. Their previous vaccine success means they can fund their projects internally using the large cash reserves they have built up from Covid vaccines. Secondly, Galderma. They are a specialist in dermatological products with health or cosmetic benefits, ranging from prescribed drugs for skin illnesses such as eczema or rashes, to aesthetic products used in cosmetic applications. The segments the company operates in are relatively fast growing and they are outgrowing this owing to innovation and strong commercial execution leading to high single digit organic growth. In addition, recent drug approvals offer exciting upside to medium term forecasts.

WHAT IS OUR OUTLOOK FOR THE COMING MONTHS?

We maintain our focus on stocks and sectors with strong visibility on sales and profits. 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. However, our tactical view is to position defensively. This is based on fact that ongoing earning downgrades will likely see market falls. Recent economic data supports that view, notwithstanding recently stickier inflation (at an absolute low level) and employment strength, and despite euphoria regarding Trump 2.0. Falling yields as inflationary pressures ease should start to be supportive. Our view remains that as growth slows, inflation will continue to subside allowing rates to drift lower again, as they have started to do. Hence, higher visibility should ultimately be rewarded, this is why we want to contain any net cyclicity/beta/momentum/illiquidity, which is reflected in our trading since the start of the year.

¹Source: Carmignac, Bloomberg as of 31/12/2024.

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE F EUR ACC

(ISIN: LU0992628858)



VOORNAAMSTE RISICO'S VAN HET FONDS

AANDELEN: Aandelenkoersschommelingen, waarvan de omvang afhangt van externe factoren, het kapitalisatieniveau van de markt en het volume van de verhandelde aandelen, kunnen het rendement van het Fonds beïnvloeden. **WISSELKOERS:** Het wisselkoersrisico hangt samen met de blootstelling, via directe beleggingen of het gebruik van valutatermijncontracten, aan andere valuta's dan de waarderingsvaluta van het Fonds. **DISCRETIONAIR BEHEER:** Het anticiperen op de ontwikkelingen op de financiële markten door de beheermaatschappij is van directe invloed op het rendement van het Fonds, dat afhankelijk is van de geselecteerde effecten.

Het fonds houdt een risico op kapitaalverlies in.

*Risicocategorie van het KID (essentiële-informatiedocument) indicator. Risicocategorie 1 betekent niet dat een belegging risicoloos is. Deze indicator kan in de loop van de tijd veranderen. **De Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) 2019/2088 is een Europese verordening die vermogensbeheerders verplicht hun fondsen te classificeren zoals onder meer: artikel 8 die milieu- en sociale kenmerken bevorderen, artikel 9 die investeringen duurzaam maken met meetbare doelstellingen, of artikel 6 die niet noodzakelijk een duurzaamheidsdoelstelling hebben. Voor meer informatie, bezoek: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=nl>.

KOSTEN

Instapkosten : Wij brengen geen instapkosten in rekening.

Uitstapkosten : Wij brengen voor dit product geen uitstapkosten in rekening.

Beheerskosten en andere administratie - of exploitatiekosten : 1,15% van de waarde van uw belegging per jaar. Dit is een schatting op basis van de feitelijke kosten over het afgelopen jaar.

Prestatievergoedingen : 20,00% wanneer het rendement van de aandelenklasse over de prestatieperiode hoger is dan dat van de referentie-indicator. Deze prestatievergoeding is ook verschuldigd als de aandelenklasse beter heeft gepresteerd dan de referentie-indicator, maar een negatief rendement heeft behaald. Een eventuele minderprestatie wordt over een periode van 5 jaar goedge maakt. Het feitelijke bedrag zal variëren naargelang van de prestaties van uw belegging. De schatting van de totale kosten hierboven omvat het gemiddelde over de afgelopen vijf jaar, of sinds de introductie van het product als dat minder dan vijf jaar geleden is

Transactiekosten : 0,41% van de waarde van uw belegging per jaar. Dit is een schatting van de kosten die ontstaan wanneer we de onderliggende beleggingen voor het product kopen en verkopen. Het feitelijke bedrag zal variëren naargelang hoeveel we kopen en verkopen.

RENDEMENT (ISIN: LU0992628858)

Rendement per kalenderjaar (in %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Portfolio Grande Europe	+5.1 %	+11.0 %	-9.6 %	+35.5 %	+14.4 %
Indicateur de référence	+1.7 %	+10.6 %	-10.8 %	+26.8 %	-2.0 %

Rendement per kalenderjaar (in %)	2021	2022	2023	2024
Carmignac Portfolio Grande Europe	+22.5 %	-20.6 %	+15.5 %	+12.0 %
Indicateur de référence	+24.9 %	-10.6 %	+15.8 %	+8.8 %

Annualisierte Performance	3 jaar	5 jaar	10 jaar
Carmignac Portfolio Grande Europe	+0.9 %	+7.6 %	+7.4 %
Indicateur de référence	+4.0 %	+6.6 %	+6.8 %

Bron: Carmignac op 31 dec. 2024.

In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst. De resultaten zijn netto na aftrek van kosten (inclusief mogelijke in rekening gebrachte instapkosten door de distributeur).

Reclame. Raadpleeg het document essentiële informatiedocument /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is bestemd voor professionele cliënten.

Dit document mag zonder voorafgaande toestemming van de Beheermaatschappij niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd. Het is geen aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. Het is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies, en mag derhalve ook niet als zodanig worden beschouwd. Het is uitsluitend ter informatie aan u verstrekt en het mag niet als betrouwbaar meetinstrument worden gezien voor het beoordelen van de verdiensten van het beleggen in effecten of belangen waaraan in dit document wordt gerefereerd, noch mag het voor andere doeleinden worden gebruikt. De in dit document opgenomen informatie kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Deze informatie dateert van de datum waarop dit document is geschreven en is afkomstig van zowel bedrijfseigen als niet-bedrijfseigen bronnen die Carmignac betrouwbaar acht, maar is niet per se compleet en gegarandeerd nauwkeurig. Carmignac als organisatie, haar management en individuele medewerkers garanderen geenszins de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van deze informatie en stellen zich op generlei wijze aansprakelijk voor vergissingen en weglatingen (ook niet in geval van nalatigheid, van wie dan ook).

In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst.

De resultaten zijn netto na aftrek van kosten (inclusief mogelijke in rekening gebrachte instapkosten door de distributeur). Als gevolg van wisselkoersschommelingen kan het rendement van aandelenklassen waarvan het wisselkoersrisico niet is afgedekt, stijgen of dalen.

Verwijzingen naar bepaalde waarden of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.

De verwijzing naar een positionering of prijs, is geen garantie voor de resultaten in de toekomst van de UCIS of de manager. De aanbevolen beleggingshorizon is een minimale horizon en geen aanbeveling om uw beleggingen aan het einde van deze periode te verkopen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. De informatie in dit document is eigendom van Morningstar en/of zijn informatie leveranciers, mag niet gekopieerd of verspreid worden en wordt niet gegarandeerd als zijnde exact, volledig of geschikt op dit moment. Morningstar noch zijn informatieleveranciers zijn verantwoordelijk voor eventuele schade of verliezen als gevolg van het gebruik van deze informatie.

Voor bepaalde personen of landen kan de toegang tot de fondsen aan beperkingen onderhevig zijn. Dit document richt zich niet tot personen die vallen onder een rechtsgebied waar (vanwege de nationaliteit of woonplaats van de desbetreffende persoon of om andere redenen) de informatie in dit document of de beschikbaarheid daarvan verboden is. Personen voor wie een dergelijk verbod geldt, hebben geen toegang tot deze informatie. Welke belastingen er worden geheven, hangt van de situatie van het individu af. De fondsen zijn niet geregistreerd voor de retailmarkt in Azië, Japan en Noord-Amerika, en zijn niet geregistreerd in Zuid-Amerika. Carmignac Fondsen zijn in Singapore als buitenlandse belegging met beperkende voorwaarden geregistreerd (uitsluitend voor professionele cliënten). De fondsen zijn niet geregistreerd in het kader van de Amerikaanse Securities Act van 1933. In overeenstemming met de Amerikaanse Regulation S en de FATCA mag het fonds niet ten gunste van of uit naam van een "U.S. person" direct of indirect aangeboden of verkocht worden. Bij de beslissing om in het gepromote fonds te beleggen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken of doelstellingen ervan zoals beschreven in het prospectus. Het prospectus, de KID, de NIW en de jaarlijkse periodieke verslagen van het fonds zijn beschikbaar op www.carmignac.com, of op aanvraag bij de Beheermaatschappij. De risico's, vergoedingen en lopende kosten zijn beschreven in de KID (Essentiële informatiedocument). De KID dient voorafgaand aan iedere inschrijving aan de inschrijver beschikbaar te worden gesteld. De inschrijver dient de KID te lezen. Beleggers kunnen hun kapitaal gedeeltelijk of geheel verliezen aangezien het fondskapitaal niet wordt gegarandeerd. Aan de fondsen is een risico van kapitaalverlies verbonden. De beheermaatschappij kan op elk moment besluiten de marketing in uw land stop te zetten. [Beleggers kunnen toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Nederlands via de volgende link in sectie 6 getiteld "Samenvatting van de beleggersrechten"](#)

Carmignac Portfolio verwijst naar de subfondsen van Carmignac Portfolio SICAV, een beleggingsmaatschappij naar Luxemburgs recht die voldoet aan de ICBE-richtlijn.

De Fondsen zijn beleggingsfondsen in contractuele vorm (FCP) conform de UCITS-richtlijn of AFIM-richtlijn onder Frans recht.