



Carmignac European Long Short Equity: Letter from the Fund Manager



Autor/en
Malte Heininger

Veröffentlicht am
26. Juli 2023

Länge
61

Dear Investors,

Q2 2023 was a challenging quarter for us, as the macro environment remained complex and confusing. As detailed in our last quarterly letter **the economy is still heavily impacted by the direct and indirect impacts of the Covid period, which brought the global economy out of balance and led to a broad dis-synchronization of the cycle.**

Our fund** generated a performance of -0.93%, net of fees, during the quarter.

As seen in the table below, **while our Core Long book generated a positive performance, driven by our large convictions in Alcon, Prada and Microsoft; our Alpha Shorts suffered from the Beta and Momentum driven market rally.**

YTD attribution by bucket

Core Longs	+3.61
Trading Longs	-0.05
Relative value/Special sit	-0.03
Alpha Shorts	-3.57
Hedging	-3.12

Data as of 30/06/2023. Source: Carmignac, 30/06/2023

During the second quarter, European Equity markets were broadly flat, and range bound after a strong rally in Q1, while the US equity market continued to recover.

Looking at the fundamentals, that divergence between the US and Europe makes sense.

The US economy is holding up well and the data is coming in better than expected, defying the predictions for a near term recession.

The strength of the US economy, among others, is still benefiting from the huge amount of stimulus from the trillions of newly printed money, which was provided during Covid. The monetary policy effort to mop that liquidity up again, via a quantitative tightening and higher interest rates, were so far fully offset by the hugely expansive fiscal policy of the US government, in the form of the Inflation Reduction Act (IRA), the US Infrastructure Act, the Chips Act etc.

The US budget deficit for 2023 lies at 8%, an incredibly high number, outside of crisis & war times, at a time when unemployment is below 4%. On the other hand, the US consumer became much less interest rate sensitive, as over 90% of residential mortgages, which account for 80% of consumer debt, are mostly very long dated and fixed.

Early cyclical markets, like the housing and the overall real estate industry, with large ripple effect to the broader economy, are holding up fairly well thanks to:

Commercial construction, which has been propped up by the IRA and re-shoring

Residential newbuild market is counter-intuitively helped by the higher rates that reduce the amount of second-hand homes supply as people cannot refinance, hence improving the demand for new build houses

While inflation is coming down and the labour market remains fairly tight, real wages have started to rise.

Beyond this, we also see early indicators in the US, like the ISM inventory to new orders ratio potentially troughing, which could be the beginning of a restocking cycle.

If we look to summarize, **the US economy is looking fairly good and although the earnings and multiples might reflect that, there are no imminent signs that the economy will be falling off a cliff.**

Jumping over to Europe, the picture is different for many reasons.

Going back to Covid, we never had the amount of monetary and fiscal stimulus that the US had. Coming out of Covid, we have nothing like the US fiscal stimulus packages (IRA, Infrastructure, etc) that boosts the economy. And given we never had the stimulus, the origins of the inflation in Europe were mainly coming from the energy crisis and Covid-related supply chain disruptions, rather than excessive money printing. While we did not have the stimulus benefit, we had a similar amount of monetary tightening in the form of unprecedented interest rate hikes to fight the inflation shock that, especially in markets with mainly floating or short dated mortgages like Sweden or the UK, have a much larger impact on the real estate market than in the US. For example, German house prices fell faster this year than during the financial crisis and the construction industry is facing a huge cliff with new projects collapsing.

The hope from earlier this year of a roaring come-back of China that would boost European exports did not materialize and the Chinese economy continues to be very weak. **The structural issues Europe has, are obviously still very much present, and while the arrival of artificial intelligence (AI) is a historical change which will have huge implications for all companies, the engines of this development are, with some exceptions, once again in the US and will further widen the structural gap between the continents.**

European markets are at their highs after a strong first semester and many companies are still benefiting from the inflationary environment and the slower than anticipated normalization of supply chain issues. **The strong inventory cycle in 2022 is now coming to an end and, while inventory accumulation boosted growth last year, it is likely to be a significant drag in 2023.** European business inventories have increased substantially over the past couple of years, pushing inventory-to-sales ratios across sectors close to 20-year highs. Since the onset of Covid, these companies boosted their P&L thanks to these artificial supply shortages and pricing power. **High-cost inventories are at risk from a demand slowdown as pricing power cannot be sustained, thus impacting margins and bottom-line profitability. More recently, we have started noticing the first cracks.**

Chemicals, an early cyclical industry which, by nature, does not have a backlog and is not benefiting any longer from artificial shortages, provides us with a real snapshot of the current economy. This sector has seen an avalanche of profit warnings this year across end markets (BASF, Clariant, Croda, DSM or Lanxess among others), due to a mix of high inventory levels/de-stocking and weak end demand. Other industries are still more insulated from this development due to their extended backlogs, but the underlying set-up is a similar one, with high inventories across the supply chain and weak end demand. Therefore, **unless there is a big rebound in economic growth, many companies will be hit in the months to come.**

While equity markets are currently still excited about inflation coming down, the impact for companies will be weak pricing on weak volumes.

Here again, we are starting to see that coming through, in various industries (e.g., players in the US food staples like General Mills or Campbell Soup, where the positive pricing tailwind has started to fade, while volumes are still weak).

In summary, **the macroeconomic outlook is still complex, with a fairly strong, fiscally stimulated and AI boosted US market, a weak Chinese Economy with political tail risks and a European economy that is rolling over. From a pure fundamental investment point of view, it feels like many of the Covid-related dislocations, which distorted company financials and business economics, are starting to normalize again, which will benefit fundamental investment strategies.**

As always, our focus remains on company specifics and bottom-up investment cases and we are very excited about the opportunities ahead of us.

Wishing you a great Summer!

The European Long/Short Equity Team

Source: Carmignac, Bloomberg, 30/06/2023. ** Performance of the F EUR Acc share class ISIN code: LU0992627298.
Past performance is not necessarily indicative of future performance.

Carmignac Portfolio Long-Short European Equities

A flexible Long/Short approach to European Equities

[Discover the fund page](#)



Carmignac Portfolio Long-Short European Equities F EUR Acc

ISIN: LU0992627298

Empfohlene
Mindestanlagedauer



Hauptrisiken des Fonds

MIT DER LONG/SHORT-STRATEGIE VERBUNDENES RISIKO: Dieses Risiko ist mit den Kauf- und/oder Verkaufspositionen verbunden, die zur Anpassung des Nettoengagements am Markt eingegangen werden. Der Fonds könnte hohe Verluste erleiden, wenn sich seine Long- und Short-Positionen gleichzeitig negativ entwickeln.

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.

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 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.](#)

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.](#)