

# CARMIGNAC ABSOLUTE RETURN EUROPE: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

16/04/2024 | DEAN SMITH, JOHAN FREDRIKSSON

*Over the first quarter of 2024, **Carmignac Absolute Return Europe** realized a positive performance of +4.95%.*

## MARKET COMMENTARY

After a strong year-end rally in 2023, markets came into 2024 screening overbought. Subsequently a stronger than expected US inflation print in January, drove a sudden reversal of bond markets with yields quickly rising from the December lows, which in turn, catalysed a quick rotational correction in European equities with cyclicals giving back some of their Q4 gains and underperforming defensives by more than 5%.

**From a macro standpoint the dominant theme through the quarter was the timing of Fed interest rate cuts being repriced, shifting from March to June and at time of writing even putting July in question.** In Europe, by contrast CPI readings have continued to be more supportive to a cut with the first one anticipated to come in June. Despite US rate cuts being 'pushed out', market seems to be taking this in its stride as it is being accompanied by increasing evidence that the US economy remains robust and a number of the leading indicators including PMI's and Zew survey (EU) are showing sequential improvement at the same time as inflation data although hotter than expected is still trending down. **This backdrop has created a positive environment for equity markets which now increasingly looks to price a benign 'Goldilocks' soft landing scenario which has continued through Q1 and driven the market rally.** Within Europe during Q1, cyclicals outperformed defensives with the best performing sectors being Autos, Technology, Banks and Industrials while the main laggards were Basic Resources, Utilities and Real Estate.

## PERFORMANCE COMMENTARY

The fund produced a positive return of +4.95% net of fees and since taking over the management of the fund in September last year, we are pleased to report 6 consecutive months of positive investment returns, putting us well on track to achieve our long-term objectives (10-12% pa performance net of fees).

As we continue to gain evidence that our investment process is working well, we recently begun as per our plan to increase the size of the funds gross exposure by increasing position sizes across both our long and short positions. Our gross exposure has now gone up from around 100% to apr.135%. Our net exposure was gradually increased throughout the period to around the mid 20's%, but it remains a moving target depending on how we navigate risk from one week, month to another. Our typical range for our adjusted net exposure during the period has been 20-30%.

**At the stock level, with growing confidence in a more constructive backdrop to the market we continued to add to our positions in technology, consumer discretionary and banks.** Within technology we have continued to build on the theme of AI beneficiaries. We've added to our existing semiconductor positions, including AI and more recently added new positions in manufacturers of processors and memory, essential for the operation of the AI models along with software beneficiaries.

**In consumer discretionary we added to low-cost airlines where we believe the backdrop of short haul pricing is likely to continue to surprise the market to the upside.** The EU short haul market continues to be very tight given the ongoing delays for new airplanes being delivered to airlines (Boeing's issues). This continues to drive higher airfares, which in turns will give rise to further earnings upgrades against share prices which are still trading significantly below their pre Covid valuations. Similarly, we believe the stock market is pricing in an overly conservative outlook for Autos against their much too low valuations. Also, both these sectors are deep value which is a factor we want to add exposure to.

**Profits were taken in some of our luxury goods names which have performed well and now face slowing growth with difficult year on year comparable.** However, once we are through the H1 period, comps again get easier and we would look to add back exposure on the long side, possibly as soon as after / during the Q1 reporting season. Elsewhere we added to retail banks where we see opportunities in names with still too low valuations and with surplus capital that will be returned to shareholders. Across the industrial sectors we added to long cycle businesses with strong order books in areas such as Aerospace.

Whilst it has been very important to ensure that we got our long book stock selection right, it has been equally important to carefully manage our short stock portfolio in rising market and at a time of potential economic inflections, making sudden burst of short squeezes potentially very costly. We have reduced or covered a number of cyclical shorts positions to protect the portfolio against unnecessary losses but will certainly look to revisit these later in the year.

Within the portfolio the largest positive returns YTD have come from technology, banks, consumer discretionary, industrials and healthcare. The main detractors at the sector level were Utilities, Real Estate and Staples with small losses.

#### **Winners:**

- Nvidia: Long-Significant earnings beat and strong order growth for the world leader in chips to power AI.
- Prada: Long-earnings ahead of expectations with margin improvement confirming successful restructuring and turnaround for this iconic luxury brand.
- Micron: Long-Memory cycle reaccelerating after an 18 month down cycle with strong orders for AI applications.
- Novo Nordisk: Long-Positive earnings revisions from GLP-1 weight loss drugs and new applications for Seraglutamide.
- Adyen: Long-Top line recovery after a disappointing q3 report due to scaling up of new customer wins.

#### **Losers:**

- Snap: Long-reported advertising growth below expectations.
- Norwegian industrial: Short-short covering rally for industrial stock with challenged fundamentals.
- Telecom Italia: Long -disappointing guidance on cash generation at capital markets day.
- Prudential: Long-Negative sentiment towards China exposed businesses, Asian growth slower than expected.
- Puma: Weak demand and inventory correction in the global sports shoe market.

## **OUTLOOK**

As stated with our monthly update last week, the early part of April is expected to be relatively quiet from a corporate news flow stand point, and instead most of the focus will be on the macro, political developments (middle east, and particularly any potential impact on oil prices) & various Fed speaker commentary. The ongoing debate on rates and inflation expectations continue to dominate with macro data being mixed. Indeed, with the most recent soft macro data having surprised to the upside, Fed rate cut expectations continues to be pushed out. Therefore, this week's CPI print will probably mark the most important data point for the Fed YTD. Should we yet again get a 'hotter' inflation print for March, the risk is that the market will quickly push out Fed cuts even further and fueling the debate to whether we get any cuts at all this year?

**But very soon the attention will swiftly again shift back to corporate earnings and the key question most investors will be asking is whether momentum can continue to deliver.** We have already seen some stalling of Technology and the Nasdaq itself losing relative performance over the last month, and the question is, if this is just an 'air pocket' or the start of new leadership emerging and a more sustainable broadening out of the market? The argument for the latter would be that the macro data (PMI's, employment etc.) continues to improve, with the economies around the world slowly improving.

However, even if the top-down macro picture is giving us 'hints' of improving economic activity, which in turn is beginning to drive relative performance of value and cyclical (especially in EU), we now need to closely monitor whether corporate earnings / forward expectations commentary of those companies can 'accompany' and support that performance? Have these sectors 'travelled too far too soon', without giving us the earnings revisions the market might now be pricing? In our view, the Banks, Chemicals & Autos are likely to deliver enough in Q1 to support ongoing performance and we continue to be weighted accordingly. In addition, all eyes are now firmly back on China. China's PMIs have also started to show signs of improvements. Therefore, taking all this into account, especially considering how most global investors are still very narrowly positioned to a few selective sectors, (Tech, Quality growth etc.) we think it is sensible to start selectively broadening out our exposure to a more balanced and 'bar-belled' portfolio. In part, as our regular readers will know, we do already have decent exposure to Value & Cyclical in our book (which is already contributing to our YTD performance, through Banks, Cyclical chemicals, Airlines, and deep value Autos. And to us, the question is now whether we continue to add to these sectors? The decision to do that will be dependent on the upcoming macro news unfolding on inflation expectations and above all, Q1 corporate earnings. In addition, as per usual during Q2 we will be spending quite a bit of time meeting with corporates at various upcoming conferences. Usually these meetings prove to be very timely and valuable in terms to how to balance the risk of the portfolio and individual stock positions into the usually trickier to navigate months during the summer. Expect us to comment more on this In upcoming monthly letters.

However, not to confuse any of our readers, **we still very much believe in the structural stories within Tech, AI & semis in particular, which continues to make up our single largest core Long exposures.** In addition to AI linked stock positions, we have continued to increase our longs in memory names. We firmly believe that the amount of compute required, not only into the cyclical upturn in the sector, but above all due to the structural drivers will be enormous. As such, even if several of these stocks have done v well YTD, we continue to see material upside from here. And we believe that the news flow will not only be supportive, but that earnings upgrades will accelerate. We continue to believe that the current environment provides a fertile hunting ground for long short investors.

SFDR-Klassifizierung\*\* :

Artikel 8



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.**

\* \*Risiko Skala von KID (Basisinformationsblatt). Das Risiko 1 ist nicht eine risikolose Investition. Dieser Indikator kann sich im Laufe der Zeit verändern. \*\*Die Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR) 2019/2088 ist eine europäische Verordnung, die Vermögensverwalter dazu verpflichtet, ihre Fonds u. a. als solche zu klassifizieren: „Artikel 8“ - Förderung ökologischer und sozialer Eigenschaften; „Artikel 9“ - Investitionen mit messbaren Zielen nachhaltig machen; bzw. „Artikel 6“ - keine unbedingten Nachhaltigkeitsziele. Weitere Informationen finden Sie unter: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=de>.

# KOSTEN

**Einstiegskosten** : 4,00% des Betrags, den Sie beim Einstieg in diese Anlage zahlen. Dies ist der Höchstbetrag, der Ihnen berechnet wird. Carmignac Gestion erhebt keine Eintrittsgebühr. Die Person, die Ihnen das Produkt verkauft, teilt Ihnen die tatsächliche Gebühr mit.

**Ausstiegskosten** : Wir berechnen keine Ausstiegsgebühr für dieses Produkt.

**Verwaltungsgebühren undsonstige Verwaltungs- oderBetriebskosten** : 2,30% des Werts Ihrer Anlage pro Jahr. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung auf der Grundlage der tatsächlichen Kosten des letzten Jahres.

**Erfolgsgebühren** : 20,00% max. der Outperformance, wenn die Wertentwicklung positiv ist und der Nettoinventarwert die High-Water Mark übertrifft. Der tatsächliche Betrag hängt davon ab, wie gut sich Ihre Anlage entwickelt. Die vorstehende Schätzung der kumulierten Kosten enthält den Durchschnitt der letzten fünf Jahre bzw. seit der Auflegung des Produkts, wenn diese vor weniger als fünf Jahren erfolgte.

**Transaktionskosten** : 0,98% des Werts Ihrer Anlage pro Jahr. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung der Kosten, die anfallen, wenn wir die Basiswerte für das Produkt kaufen oder verkaufen. Der tatsächliche Betrag hängt davon ab, wie viel wir kaufen und verkaufen.

## ANNUALISIERTE PERFORMANCE (ISIN: FR0010149179)

| Wertentwicklung nach Kalenderjahren (in %) | 2014   | 2015   | 2016   | 2017    | 2018   |
|--------------------------------------------|--------|--------|--------|---------|--------|
| Carmignac Absolute Return Europe           | +2.5 % | -8.0 % | +8.9 % | +14.6 % | +4.4 % |

| Wertentwicklung nach Kalenderjahren (in %) | 2019   | 2020   | 2021    | 2022   | 2023   |
|--------------------------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| Carmignac Absolute Return Europe           | -1.3 % | +5.2 % | +12.6 % | -6.4 % | +0.0 % |

| Annualisierte Performance        | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre |
|----------------------------------|---------|---------|----------|
| Carmignac Absolute Return Europe | +1.2 %  | +2.9 %  | +3.1 %   |

Quelle: Carmignac am 30 Apr. 2024.  
Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertverläufe zu. Wertentwicklung nach Gebühren (keine Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen die durch die Vertriebsstelle erhoben werden können)

**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 6.](#)
- **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.](#)