

# CARMIGNAC INVESTISSEMENT: LETTER FROM THE FUND MANAGER

10/01/2024 | DAVID OLDER

**+7.86%**

Carmignac Investissement performance in the 4<sup>th</sup> quarter of 2023 for the A EUR share class.

**+6.42%**

Reference indicator's<sup>1</sup> performance in the 4<sup>th</sup> quarter of 2023.

**+18.91%**

Performance in 2023 vs +18.06% for the reference indicator.

Over the quarter, **Carmignac Investissement** posted a positive performance of +7.86% (A EUR share), above its reference indicator (+6.42%). The fund ended the year with a performance of +18.91%, outperforming its reference indicator<sup>1</sup> (+18.06%).

## MARKET ENVIRONMENT

Global financial markets experienced a roller coaster ride in 2023, driven by inflation-focused monetary policy, stronger than expected economic data and geopolitical tension. In this context, the equity markets of developed countries rallied both in the United States (+24% for the S&P500) and in Europe (+16% for the Stoxx Europe 600) mainly driven by valuation multiple expansion. Easing inflation, a resilient US economy and the prospect of lower interest rates buoyed investors, as illustrated by the strong finish to the year.

In the US, the broader market's gains were driven largely by the Magnificent Seven, which includes Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta and Tesla. This group of stocks, at the forefront of technological changes, accounted for about two-thirds of the gains in the S&P 500 this year, following a significant jump in their earnings. More specifically, the surge in equity markets in the first half was primarily driven by the flourishing artificial intelligence (AI) investment theme, with the Magnificent Seven significantly outperforming the rest of the market despite tighter financial conditions. Although there was a set-back towards the end of the summer due to an unexpected rise in yields, falling inflation prompted central bankers to halt their monetary tightening which boosted valuations. Investor optimism regarding potential rate cuts in 2024 provided a tailwind for growth companies at the end of the year. Overall, the performance of these stocks in 2023 was impressive, particularly with the Nasdaq delivering an outstanding 43% return, while defensive sectors such as Utilities, Staples and Healthcare posted poor returns, as did Energy.

Emerging markets once again lagged behind their developed counterparts, largely due to the struggles faced by China (-16.8% for the Hang Seng). Expectations for an economic recovery after the Covid-19 mobility restriction disappointed, and China's structural challenges, especially in the property market, dampened investor confidence. Despite the Chinese government's efforts to stimulate the economy since mid-year, concerns about deflation and the global slowdown have added to the pessimism in local markets. In Latin America, Mexico (+31.6%) has greatly benefited from the US nearshoring policy, which aims to bring production lines closer to home. On the other hand, Brazil (+28.4%) has successfully managed to control local inflation, positioning itself as one of the first countries to reverse its interest rate policy which benefited its equity market.

## HOW DID WE FARE IN THIS CONTEXT ?

In 2023, amidst a narrow market rally, Carmignac Investissement demonstrated its ability to outperform global markets through wise stock-picking. Our decision to overweight the Magnificent7 throughout the year has proven to be successful. Although we were only invested in 5 out of the 7 companies (excluding Apple and Tesla), we made up for it by allocating a higher weight to Microsoft, Meta and Amazon. Regarding artificial intelligence, the release of OpenAI's chatbot ChatGPT in late 2022 generated excitement among users and investors, benefiting the entire ecosystem from semiconductors to cloud-computing. As a result, our investments in companies like Microsoft, AMD, and Nvidia were up sharply. Overall, our convictions in the tech sector, the largest sector weighting in the portfolio, performed well over the year led by both the AI phenomena and the end of the monetary tightening.

Another contributing factor was the emerging theme of weight reduction medicines, brought to market by Eli Lilly and Novo Nordisk, two of our significant holdings. These companies significantly outperformed the struggling healthcare sector, which experienced one of its worst years in relative terms. As a result, our stock selection in this sector more than compensated for our overweight position. Elsewhere, the resilience of the global economy also benefited specific stocks such as Hermès, which continued to display stable and organic growth, and our aerospace convictions (Airbus, General Electric, Safran) which benefited from the ongoing strength of the travel industry.

Finally, our investments in China did not meet our expectations. Despite the appealing valuations, the consumer discretionary stocks in our portfolio were negatively impacted by the country's weak economy. This was evident in the decline of online retailer JD.com and Alibaba. Our Chinese exposure was significantly reduced over 2023.

## OUTLOOK 2024

The year 2023 was a highly successful one for equity markets, primarily due to the impressive performance of a limited number of stocks and the resurgence of valuation multiples. In the US, multiples have reached a historically high level (19.6x for the 12-month forward price-to-earnings ratio). It is challenging to envision these multiples expanding further in 2024 given the multiple rate cuts (6!) already priced in by the market. On the fundamentals, we will closely monitor corporate earnings over the year, which have experienced a mixed 2023. Despite the expected economic slowdown, the market anticipates earnings to increase over 10% across major regions, which would be robust after little growth in 2023. Given this complex landscape, it is difficult for us to form a predetermined view on the market's overall expected performance for 2024.

Nevertheless, we believe that specific opportunities are likely to arise as we expect market leadership to broaden in 2024. While we do not expect the Magnificent Seven to decline materially, we also do not anticipate the same outperformance versus the overall market as we saw in 2023. For this reason, we decided to take some profits on these names at the end of 2023, diversifying performance drivers for the fund. We continue to see compelling opportunities around artificial intelligence – both AI related infrastructure (AMD) and AI enabled digital advertising (Meta, Snap) - and weight reduction. . We have added new positions in luxury cosmetics (Estee Lauder) and cybersecurity (Fortinet) where we see a clear potential for outperformance in 2024.

Finally, the upcoming rate cuts led by the Fed Chairman, Jerome Powell, are expected to result in a depreciation of the US dollar, which will be advantageous for emerging markets. With the Chinese economy gradually stabilizing, emerging markets are likely to provide opportunities for performance and diversification. However, we are currently awaiting a higher conviction to fully re-engage with China. In the meantime, we are gradually investing in proxies in developed countries such as LVMH and Estée Lauder, and exploring opportunities in Latin America (Banorte) and India (Kotak).

Source: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023. Performance of the A EUR acc share class ISIN code: FR0010148981.

<sup>1</sup>Reference indicator: MSCI AC WORLD NR (USD, Reinvested net dividends). **Past performance is not necessarily indicative of future performance. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor).**

Classificazione SFDR\*\* :

Articolo **8**



Periodo minimo di investimento consigliato



## PRINCIPALI RISCHI DEL FONDO

**AZIONARIO:** Le variazioni del prezzo delle azioni, la cui portata dipende da fattori economici esterni, dal volume dei titoli scambiati e dal livello di capitalizzazione delle società, possono incidere sulla performance del Fondo.

**CAMBIO:** Il rischio di cambio è connesso all'esposizione, mediante investimenti diretti ovvero utilizzando strumenti finanziari derivati, a una valuta diversa da quella di valorizzazione del Fondo. **GESTIONE DISCREZIONALE:** Le previsioni sull'andamento dei mercati finanziari formulate dalla società di gestione esercitano un impatto diretto sulla performance del Fondo, che dipende dai titoli selezionati

**L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.**

\* \*Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. \*\*Il Regolamento SFDR (Regolamento sull'informativa di sostenibilità dei mercati finanziari) 2019/2088 è un regolamento europeo che impone agli asset manager di classificare i propri fondi in tre categorie: Articolo 8: fondi che promuovono le caratteristiche ambientali e sociali, Articolo 9 che perseguono l'investimento sostenibile con obiettivi misurabili o Articolo 6 che non hanno necessariamente un obiettivo di sostenibilità. Per ulteriori informazioni consultare: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=it>. Per le informazioni relative alla sostenibilità ai sensi del Regolamento SFDR si prega di prendere visione del prospetto del oppure fondi delle pagine del sito web di Carmignac dedicate alla sostenibilità fondo [https://www.carmignac.it/it\\_IT/i-nostri-fondi](https://www.carmignac.it/it_IT/i-nostri-fondi).

## COSTI

**Costi di ingresso :** 4,00% dell'importo pagato al momento della sottoscrizione dell'investimento. Questa è la cifra massima che può essere addebitata. Carmignac Gestion non applica alcuna commissione di sottoscrizione. La persona che vende il prodotto vi informerà del costo effettivo.

**Costi di uscita :** Non addebitiamo una commissione di uscita per questo prodotto.

**Commissioni di gestione ealtri costi amministrativi o diesercizio :** 1,50% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima basata sui costi effettivi dell'ultimo anno.

**Commissioni di performance :** 20,00% max. della sovraperformance in caso di performance superiore a quella dell'indice di riferimento da inizio esercizio, a condizione che non si debba ancora recuperare la sottoperformance passata. L'importo effettivo varierà a seconda dell'andamento dell'investimento. La stima dei costi aggregati di cui sopra comprende la media degli ultimi 5 anni, o dalla creazione del prodotto se questo ha meno di 5 anni.

**Costi di transazione :** 1,09% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima dei costi sostenuti per l'acquisto e la vendita degli investimenti sottostanti per il prodotto. L'importo effettivo varierà a seconda dell'importo che viene acquistato e venduto.

PERFORMANCE ANNUALIZZATA (ISIN: FR0010148981)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Carmignac Investissement</b>	<b>+10.4 %</b>	<b>+1.3 %</b>	<b>+2.1 %</b>	<b>+4.8 %</b>	<b>-14.2 %</b>
Indicateur de référence	+18.6 %	+8.8 %	+11.1 %	+8.9 %	-4.8 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Carmignac Investissement</b>	<b>+24.7 %</b>	<b>+33.7 %</b>	<b>+4.0 %</b>	<b>-18.3 %</b>	<b>+18.9 %</b>
Indicateur de référence	+28.9 %	+6.7 %	+27.5 %	-13.0 %	+18.1 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	10 anni
<b>Carmignac Investissement</b>	<b>+2.0 %</b>	<b>+9.9 %</b>	<b>+7.5 %</b>
Indicateur de référence	+8.5 %	+10.5 %	+11.0 %

Fonte: Carmignac al 30 apr 2024.

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore)

**Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. Questo documento è destinato ai clienti professionali.**

Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della Società di gestione. Il presente documento non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Esso non intende fornire consulenza fiscale, giuridica o contabile e non deve essere utilizzato in tal senso. Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non deve essere utilizzato per valutare la convenienza di un investimento in titoli o partecipazioni in esso illustrati né per qualsivoglia altra finalità. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere parziali e possono essere modificate senza preavviso. Esse sono aggiornate alle data di redazione del presente documento e sono tratte da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Carmignac. Non sono necessariamente esaustive o accurate. Di conseguenza, Carmignac, i suoi dirigenti, dipendenti o agenti non ne garantiscono l'accuratezza o l'affidabilità e declinano ogni responsabilità in caso di errori e omissioni (compresa la responsabilità verso terzi in caso di negligenza).

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore). Il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni valutarie per le quote senza copertura valutaria.

La decisione di investire in detto fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. L'orizzonte di investimento raccomandato si intende come periodo minimo e non è una raccomandazione a vendere allo scadere di tale periodo.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni contenute nel presente documento sono di proprietà esclusiva di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti, non possono essere copiate né distribuite e non se ne garantisce l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Morningstar e i suoi fornitori di contenuti non sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di tali informazioni. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi.

Il presente documento non è rivolto a soggetti in giurisdizioni dove (a causa della nazionalità, residenza o altro di tale soggetto) il documento o la disponibilità di tale documento sono vietati. I soggetti ai quali si applicano tali divieti non devono avere accesso al presente documento. L'imposizione fiscale dipende dalla situazione del singolo investitore. I Fondi non sono registrati per la distribuzione al dettaglio in Asia, Giappone, Nordamerica e Sudamerica. I Fondi Carmignac sono registrati a Singapore nel quadro del regime estero limitato (rivolto esclusivamente a clienti professionali). I Fondi non sono registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. I Fondi non possono essere offerti o venduti, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa statunitense Regulation S e FATCA. I rischi, le commissioni e le spese applicate sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID deve essere consegnato al sottoscrittore prima della sottoscrizione. Leggere il KID prima della sottoscrizione. I Fondi non sono a capitale garantito e gli investitori possono perdere parte o tutto il loro capitale. I Fondi presentano un rischio di perdita di capitale.

Carmignac Portfolio fa riferimento ai comparti Carmignac Portfolio SICAV, una società di investimento di diritto lussemburghese e conforme alla Direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS o AIFM. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento.

- Italia: I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito [www.carmignac.it](http://www.carmignac.it) o su semplice richiesta alla Società di Gestione. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.](#)
- In Svizzera, i prospetti, il KID e i rapporti di gestione annuali sono disponibili sul sito internet [www.carmignac.ch](http://www.carmignac.ch) e presso il nostro rappresentante di gestione in Svizzera, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Montrouge, succursale a Nyon / Svizzera, Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.](#)