QUARTALSBERICHT

28.10.2022

European Long Short Equity: Letter from the Fund Manager

Autor/en

Malte Heininger

Veröffentlicht am

28. Oktober 2022

Länge

5

Our strategy, Carmignac Portfolio Long Short European Equities, had a performance of -1.79% during the third quarter, bringing the performance to -1.65% this year, in our F share class, net of fees.

Past performance is not necessarily indicative of future performance. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations, for the shares which are not currency-hedged. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor). Source: Carmignac, Bloomberg, 30/09/2022. Performance of the F EUR Acc share class ISIN code: LU0992627298.

Q3 was a challenging quarter

While the overall company fundamentals and macro environment continued to deteriorate on both sides of the Atlantic, equity markets remained extremely volatile.

The Nasdaq rallied 23% from its June lows on some flawed hope of a premature FED pivot. Unsurprisingly, corporate results remained fairly resilient, as the economy does not move as quickly as stock prices, only to collapse again as the combination of a hawkish FED and a sticky core inflation destroyed the pivot narrative. Meanwhile, the big bellwether warnings from Fedex, AMD, etc started to impact the hopes for a soft landing. As the US 10 year Treasury yield is the world's discount rate and the USD its reserve currency, the rise of the US 10 year, combined with a rising dollar, put a huge strain on the rest of the world including Europe, as they make borrowing in USD more costly, amplify the energy driven and imported inflationary pressures and depress multiples.

Taking one step back, we want to recap where we stand today and where we go from here**Over the past decade, global equities, bonds, and asset prices in general, had a fantastic run.** Ever declining yields led to significant multiple expansion and asset inflation, while cheap energy, cheap labor through increasing globalization and lower taxes, led to a rise in profit margins.

Being long any asset class, ideally levered, was the right strategy

With inflation being back, this period has abruptly ended and will force investors to look at alternative strategies, where long short equity in specific should move back into the spotlight.

The bill is coming from the excesses in monetary and fiscal policy of the post financial crisis era. All drivers of the rise in asset prices are unravelling. The war in Ukraine, and the resulting energy crisis, has led to a sharp increase in energy costs. The retirement of the baby boomers, tougher immigration policies and a politically driven reversal of globalization have structurally increased labor costs & wage inflation in developed markets.

The resulting inflation from both wages and energy has brought inflation to multi-decade highs, forcing central banks to raise interest rates, which will result in higher interest expenses and eventually higher taxes, as governments need to pay for their increasing interest burden. This is resulting in a compression of both multiples and profit margins.

Besides, interest rates are being raised into a slowing economy where consumers, particularly in Europe, are being squeezed from higher energy prices and higher interest rates, amplified by the strength of the USD vs their local currencies leading to the worst start to the year for global asset prices in decades.

Unfortunately, there is no easy fix for this difficult situation and a quick return to a zero-rate investment environment is very unlikely

Given negative interest rates had no impact on headline inflation, rising rates and a global recession will help reduce the demand for goods and services, but will not solve the energy crisis or the structural tighter labor market. We have witnessed zero correlation between the two metrics on the way down, so it is not necessarily reasonable to assume that rising rates will solve the inflation problem. As Fed Chair Jerome Powell keeps on reminding us, inflation is extremely complex, and many factors are outside of their control.

Some of our core longs have come down a long way and seen significant multiple compression already. Puma, one of our top convictions over the last few years, is down more than 50% this year, while its mid-term fundamentals remain very strong. ASM International is also down over 30% on doubts that mid-term numbers will come down and Salesforce is back to its 2018 level despite few fundamental concerns.

We remain net short, as the numbers for most estimates are still too high for 2023 and multiples are unlikely to expand unless we see core inflation come down convincingly or financial markets spin out of control, forcing the FED to pivot.

We still have a strong idea flow on the short side

We think the combination of the rapidly rising mortgage rates, record high housing prices together with significant housing supply coming onto the market to meet squeezed consumer, will result in a huge collapse of housing transactions with big multiplier effects across the industry.

We also doubt that car dealerships have become structurally more profitable and don't see why margins should not revert to their long-term averages after doubling during the corona driven supply chain shortage.

We also think people underestimate the magnitude and duration of the air pocket that durable consumer goods will hit, post a huge demand pull forward during Covid.

As seen in the table below, **we generated positive alpha in our Alpha Shorts bucket, while our Core Longs suffered from the market backdrop.**

YTD attribution by bucket

Core Longs	-12.43
Trading Longs	-2.77
Relative value/Special sit	-0.15
Alpha Shorts	+13.26
Hedging	+3.32

Source: Carmignac, 30/02/2022

In summary, for all the reasons we laid out, we think the environment for asset prices remains difficult.

That said, a great crisis usually creates great investment opportunities and over a reasonable time horizon some companies will go up significant in value, while others will fail.

But given we will not be able to rely on the huge tailwind to assets prices we enjoyed in the past, stock picking and a more balanced exposure to both rising and falling equity prices seems to be a wise strategy.

Carmignac Portfolio Long-Short European Equities F EUR Acc

ISIN: LU0992627298

Empfohlene Mindestanlagedauer

Geringstes Risiko Höchstes Risiko

1	2	3*	4	5	6	7

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 Osterreich: 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.