

CARMIGNAC INVESTISSEMENT: LETTER FROM THE FUND MANAGER

10/01/2024 | DAVID OLDER

+7.86%

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

+6.42%

Reference indicator's¹ performance in the 4th 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 indicator¹ (+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 (Estée 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.

¹Reference 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).**

SFDR-Klassifizierung** :

Artikel **8**



Empfohlene
Mindestanlagedauer

5 JAHRE

HAUPTRISIKEN DES FONDS

AKTIENRISIKO: Änderungen des Preises von Aktien können sich auf die Performance des Fonds auswirken, deren Umfang von externen Faktoren, Handelsvolumen sowie der Marktkapitalisierung abhängt. **WÄHRUNGSRISIKO:** Das Währungsrisiko ist mit dem Engagement in einer Währung verbunden, die nicht die Bewertungswährung des Fonds ist.

RISIKO IN VERBINDUNG MIT DER VERWALTUNG MIT ERMESSENSSPIELRAUM: Die von der Verwaltungsgesellschaft vorweggenommene Entwicklung der Finanzmärkte wirkt sich direkt auf die Performance des Fonds aus, die von den ausgewählten Titeln abhängt.

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 : 1,50% 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 die Wertentwicklung des Referenzindikators seit Jahresbeginn übertrifft und keine Underperformance in der Vergangenheit ausgeglichen werden muss. 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 : 1,09% 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: FR0010148981)

Wertentwicklung nach Kalenderjahren (in %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Investissement	+10.4 %	+1.3 %	+2.1 %	+4.8 %	-14.2 %
Indicateur de référence	+18.6 %	+8.8 %	+11.1 %	+8.9 %	-4.8 %

Wertentwicklung nach Kalenderjahren (in %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Investissement	+24.7 %	+33.7 %	+4.0 %	-18.3 %	+18.9 %
Indicateur de référence	+28.9 %	+6.7 %	+27.5 %	-13.0 %	+18.1 %

Annualisierte Performance	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Carmignac Investissement	+2.0 %	+9.9 %	+7.5 %
Indicateur de référence	+8.5 %	+10.5 %	+11.0 %

Quelle: Carmignac am 30 Apr. 2024.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von X% XXX,XX EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

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