



## Carmignac European Long Short Equity: Letter from the Fund Manager



Auteur(s)  
Malte Heining

Gepubliceerd  
26 Juli 2023

Lengte  
6 r

### *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

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

Aanbevolen  
minimale  
beleggingstermijn



### Voornaamste risico's van het Fonds

**RISICO VERBONDEN AAN EEN LONG/SHORT-STRATEGIE:** Dit risico houdt verband met de long- en/of short-posities die worden ingenomen om de nettoblootstelling aan de markt bij te sturen. Het fonds kan aanzienlijke verliezen lijden als die long- en short-posities zich gelijktijdig in een tegengestelde en ongunstige richting ontwikkelen.

**AANDELEN:** Aandelenkoersschommelingen, waarvan de omvang afhangt van externe factoren, het kapitalisatieniveau van de markt en het volume van de verhandelde aandelen, kunnen het rendement van het Fonds beïnvloeden.

**RENTE:** Renterisico houdt in dat door veranderingen in de rentestanden de netto-inventariswaarde verandert.

**WISSELKOERS:** Het wisselkoersrisico hangt samen met de blootstelling, via directe beleggingen of het gebruik van valutatermijncontracten, aan andere valuta's dan de waarderingsvaluta van het Fonds.

Het fonds houdt een risico op kapitaalverlies in.

Belangrijke wettelijke informatie

**Reclame. Raadpleeg het document essentiële informatiedocument /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is bestemd voor professionele cliënten.**

Dit document mag zonder voorafgaande toestemming van de Beheermaatschappij niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd. Het is geen aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. Het is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies, en mag derhalve ook niet als zodanig worden beschouwd. Het is uitsluitend ter informatie aan u verstrekt en het mag niet als betrouwbaar meetinstrument worden gezien voor het beoordelen van de verdiensten van het beleggen in effecten of belangen waaraan in dit document wordt gerefereerd, noch mag het voor andere doeleinden worden gebruikt. De in dit document opgenomen informatie kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Deze informatie dateert van de datum waarop dit document is geschreven en is afkomstig van zowel bedrijfseigen als niet-bedrijfseigen bronnen die Carmignac betrouwbaar acht, maar is niet per se compleet en gegarandeerd nauwkeurig. Carmignac als organisatie, haar management en individuele medewerkers garanderen geenszins de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van deze informatie en stellen zich op generlei wijze aansprakelijk voor vergissingen en weglatingen (ook niet in geval van nalatigheid, van wie dan ook).

In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst.

De resultaten zijn netto na aftrek van kosten (inclusief mogelijke in rekening gebrachte instapkosten door de distributeur). Als gevolg van wisselkoersschommelingen kan het rendement van aandelenklassen waarvan het wisselkoersrisico niet is afgedekt, stijgen of dalen. Verwijzingen naar bepaalde waarden of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.

De verwijzing naar een positionering of prijs, is geen garantie voor de resultaten in de toekomst van de UCIS of de manager. De aanbevolen beleggingshorizon is een minimale horizon en geen aanbeveling om uw beleggingen aan het einde van deze periode te verkopen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. De informatie in dit document is eigendom van Morningstar en/of zijn informatie leveranciers, mag niet gekopieerd of verspreid worden en wordt niet gegarandeerd als zijnde exact, volledig of geschikt op dit moment. Morningstar noch zijn informatieleveranciers zijn verantwoordelijk voor eventuele schade of verliezen als gevolg van het gebruik van deze informatie.

Voor bepaalde personen of landen kan de toegang tot de fondsen aan beperkingen onderhevig zijn. Dit document richt zich niet tot personen die vallen onder een rechtsgebied waar (vanwege de nationaliteit of woonplaats van de desbetreffende persoon of om andere redenen) de informatie in dit document of de beschikbaarheid daarvan verboden is. Personen voor wie een dergelijk verbod geldt, hebben geen toegang tot deze informatie. Welke belastingen er worden geheven, hangt van de situatie van het individu af. De fondsen zijn niet geregistreerd voor de retailmarkt in Azië, Japan en Noord-Amerika, en zijn niet geregistreerd in Zuid-Amerika. Carmignac Fondsen zijn in Singapore als buitenlandse belegging met beperkende voorwaarden geregistreerd (uitsluitend voor professionele cliënten). De fondsen zijn niet geregistreerd in het kader van de Amerikaanse Securities Act van 1933. In overeenstemming met de Amerikaanse Regulation S en de FATCA mag het fonds niet ten gunste van of uit naam van een "U.S. person" direct of indirect aangeboden of verkocht worden. Bij de beslissing om in het gepromote fonds te beleggen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken of doelstellingen ervan zoals beschreven in het prospectus. Het prospectus, de KID, de NIW en de jaarlijkse periodieke verslagen van het fonds zijn beschikbaar op [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com), of op aanvraag bij de Beheermaatschappij. De risico's, vergoedingen en lopende kosten zijn beschreven in de KID (Essentiële informatiedocument). De KID dient voorafgaand aan iedere inschrijving aan de inschrijver beschikbaar te worden gesteld. De inschrijver dient de KID te lezen. Beleggers kunnen hun kapitaal gedeeltelijk of geheel verliezen aangezien het fondskapitaal niet wordt gegarandeerd. Aan de fondsen is een risico van kapitaalverlies verbonden. De beheermaatschappij kan op elk moment besluiten de marketing in uw land stop te zetten. [Beleggers kunnen toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Nederlands via de volgende link in sectie 6 getiteld "Samenvatting van de beleggersrechten"](#)

Carmignac Portfolio verwijst naar de subfondsen van Carmignac Portfolio SICAV, een beleggingsmaatschappij naar Luxemburgs recht die voldoet aan de ICBE-richtlijn. De Fondsen zijn beleggingsfondsen in contractuele vorm (FCP) conform de UCITS-richtlijn of AFIM-richtlijn onder Frans recht.