



European Long Short Equity: Letter from the Fund Manager



Auteur(s)
Malte Heininger

Gepubliceerd
28 Oktober 2022

Lees
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

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, 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.