QUARTALSBERICHT

14.10.2022

Carmignac Investissement: Letter from the Fund Manager

Autor/en
David Older

Veröffentlicht am
14. Oktober 2022

Länge
5

-1.56%

Carmignac Investissement's performance

in the 3rd quarter of 2022 for the A EUR Share class

-0.56%

Reference indicator's performance

in the 3rd quarter of 2022

+5.55%

3-year annualized performance of the Fund

versus +7.50% for the reference indicator

Over the period, Carmignac Investissement recorded a performance of -1.56%, below its reference indicator (-0.56%).

Market environment

The global macroeconomic backdrop is worse today than it was at the beginning of the third quarter. Worldwide, an increasing share of economies are going into contraction, as inflation begins to pressure margins as well as purchasing power, and tighter financial conditions weigh on demand.

The deteriorating growth outlook first led markets to anticipate an earlier than expected return to accommodative policies, resulting in a sharp rebound in risky assets over July/August as well as lower rates, likely supported by investors' negative positioning (a "bear market rally"). However, central banks, chief among them the Federal Reserve, have been steadfast in their hawkish posture, reiterating the intention to bring inflation down "whatever the cost". China remains an exception, maintaining accommodative policies to support faltering growth, worsened by the ongoing "zero covid policy".

Sharp tightening by Central banks and markets' disillusion stirred chaos, with volatile moves across asset classes. The yield on the US 10-year bond first dropped 1 percentage point to 2.5% before rallying to 4% over the period. The MSCI World rallied 20% from its low, then corrected 16% from its August high. Oil prices increased by $10 before losing $20 to $90 a barrel. Finally, the Dollar rallied 9% against a basket of currencies.

How did we fare in this context?

In this challenging backdrop, our equity strategy recorded a decline over the period led by the underperformance of growth stocks in the portfolio. While we actively rebalanced the portfolio towards profitable growth companies this year, these companies still trade at elevated multiples and are thus sensitive to the interest rate related multiple compression that we have seen this year. Among the detractors to the performance, our consumer discretionary stocks suffered from an overweight position in JD.com, a China proxy for domestic demand that is still constrained by Covid-related health measures. We remain positive on the stock given the gradual lifting of these restrictions which we expect to accelerate into the end of the year. On the positive side, our stock picking within the industrials sector supported the overall performance; our position in Sunrun, an American provider of residential solar energy generation and battery storage, recorded a decent return on the back of the Inflation Reduction Act (IRA) signed by the Biden administration that commits $369 billion to clean energy and greenhouse gas reduction. Uber Technologies, which reported solid Q2 earnings and is now free cash flow positive, also contributed positively.

Outlook

Central bank hawkishness since the beginning of the year has led to a contraction of market multiples. As of the end of 3Q, the MSCI World was trading at 14x forward earnings, down from 20x at the beginning of the year, one of the steepest contractions on record. As we expect rates to plateau somewhat from here, we see the risk of further sharp multiple compression to be limited. However, we do anticipate a recessionary backdrop as we enter 2023 and therefore see downside risk to forward earnings expectations. The bright side is that this process of cutting forward earnings estimates has begun in recent weeks and should only accelerate over 3Q earnings releases in November, creating a more favorable backdrop for forward returns.

In this context, our strategy consists of building a portfolio incorporating reasonably valued visible growth companies that we believe will outperform the market as economic growth slows and rates plateau, defensive profiles that outperform in a recessionary environment like the Healthcare and Staples sectors, and companies levered to the supply/demand imbalance in the energy sector.

Over the quarter we trimmed or exited names that we found vulnerable to earnings' disappointment with our current outlook, despite the attractiveness of their business models. This is the case in the digital advertising space, where advertising growth is challenged by slowing economic activity and rising competition for advertising dollars, leading us to reduce our position in Alphabet and exit Meta. We have also reduced our exposure to the semi-conductor space (ASML, Taiwan Semiconductor, Marvell Technology) which, despite being a solid long-term play on digitization, remains exposed to volatility related to the normalization of supply changes and the excess Covid-related demand trends that led to overordering. We have also taken profits on some of our consumer staples names like Constellation Brands and Costco as they have been significant outperformers versus the overall market, while maintaining our staples exposure by adding L'Oreal on its inter-quarter correction. In Healthcare, we increased our exposure to Novo Nordisk, that is seeing incredible forward demand for its Wegovy obesity treatment and added AstraZeneca. It is important to note that when looking for defensive exposure in the Staples or Healthcare sectors, we focus on companies where we can develop a variant view versus the consensus (for example around a new product launch), and thus remain aligned with our investment process.

Within our visible growth exposure, we have taken advantage of significant multiple compression to increase our holding in Amazon, which now represents over 4% of assets, and Palo Alto, a major player in cybersecurity. In a recessionary environment, IT security is one of the few expenditure items that companies are either maintaining or increasing, no longer representing an option but a necessity. We've also increased our investment in the online company Booking.com, as we believe the market is too bearish on forward travel trends in Europe, reflected in a valuation at a discount to the market with much better fundamentals. We have also initiated a new position in Stryker, a US company specialized in robotic surgery and a big winner for us in 2020 and 2021. We see elective surgery procedures finally begin to normalize after Covid-era headwinds.

We start off this new quarter with a highly diversified portfolio in terms of sector, geography, style, and biases. 36% of our holdings trade at below 20x forward PE, and 40% of our portfolio has a beta below 1. The core of our portfolio is comprised of quality growth names (39%), which we balance out with an allocation to the energy sector (10%) and high growth names (11%) which valuation has substantially contracted. Finally, we hold 9% in cash, which we will steadily redeploy throughout the next quarter.

Carmignac Investissement

The Power of Sustainable Thematic Investing

Discover the fund page

Carmignac Investissement A EUR Acc

ISIN: FR0010148981

Empfohlene Mindestanlagedauer

Geringstes Risiko Höchstes Risiko

1	2	3	4*	5	6	7

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.

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.