



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



Autor  
Malte Heininger

Publicado  
28 De Outubro De 2022



**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

Horizonte de investimento mínimo recomendado



Principais riscos do fundo

**Ações:** O Fundo pode ser afetado por variações nos preços das ações, numa escala que depende de fatores externos, volumes de negociação de ações ou capitalização bolsista.

**Taxa de juro:** O risco de taxa de juro resulta na diminuição do valor patrimonial líquido no caso de variações nas taxas de juro.

**Cambial:** O risco cambial está associado à exposição a uma moeda que não seja a moeda de avaliação do Fundo, através de investimento direto ou do recurso a instrumentos financeiros a prazo.

**Este fundo não possui capital garantido.**

Material de promoção. Este documento destina-se a clientes profissionais.

**Comunicação promocional. Consulte o documento de informação fundamental/prospeto antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.**

O presente material não pode ser total ou parcialmente reproduzido sem autorização prévia da Sociedade Gestora. O presente material não constitui qualquer oferta de subscrição nem consultoria de investimento. O presente material não se destina a fornecer consultoria contabilística, jurídica ou fiscal e não deve ser utilizado para estes efeitos. O presente material foi-lhe fornecido apenas para fins informativos e não o pode utilizar para avaliar as vantagens de investir em quaisquer títulos ou participações aqui referidas ou para quaisquer outros fins. As informações contidas neste material poderão ser apenas parciais e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Estas informações são apresentadas à data em que foram escritas, derivam de fontes próprias e não próprias consideradas fiáveis pela Carmignac, não incluem necessariamente todos os pormenores e a sua precisão não é garantida. Como tal, não é dada qualquer garantia de precisão ou fiabilidade e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade decorrente de erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por motivo de negligência).

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor). No caso de ações sem cobertura cambial, o retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. A referência a determinados títulos e instrumentos financeiros serve para fins ilustrativos para destacar ações incluídas, ou que já o tenham sido, em carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nesses instrumentos, nem constitui consultoria de investimento. A Sociedade Gestora não está sujeita à proibição de negociação destes instrumentos antes de emitir qualquer comunicação. As carteiras dos fundos Carmignac estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A referência a uma classificação ou prémio não garante os futuros resultados do OIC ou do gestor.

Escala de Risco do KID (Documento de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. O horizonte de investimento recomendado é um mínimo e não uma recomendação de venda no final desse período.

Morningstar Rating™: © Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: são propriedade da Morningstar e/ou dos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser copiadas ou distribuídas; e não são garantidamente corretas, completas ou atempadas. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes da utilização destas informações.

O acesso aos Fundos pode estar sujeito a restrições no que diz respeito a determinadas pessoas ou países. O presente material não é dirigido a nenhuma pessoa em qualquer jurisdição onde (em virtude da sua nacionalidade, residência ou outro motivo) o material ou a disponibilização deste material seja proibida. As pessoas sujeitas a tais proibições não deverão aceder a este material. A tributação depende da situação do indivíduo. Os Fundos não estão registados para distribuição a pequenos investidores na Ásia, no Japão, na América do Norte, nem estão registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura como um organismo estrangeiro restrito (apenas para clientes profissionais). Os Fundos não foram registados nos termos da US Securities Act de 1933. Os Fundos não podem ser oferecidos ou vendidos, direta ou indiretamente, por conta ou em nome de uma "Pessoa dos EUA", conforme definição dada no Regulamento S dos EUA e na FATCA. Os Fundos são registados junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A decisão de investir no fundo promovido deve ter em conta todas as características ou objetivos do fundo promovido, tal como descritos no respetivo prospeto. Os respetivos prospectos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com), [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com) e [www.morningstar.pt](http://www.morningstar.pt) ou solicitados à Carmignac Gestion Luxembourg, Citylink, 7 rue de la Chapelle L-1325 Luxemburgo. Os riscos, comissões e despesas correntes encontram-se descritos no KID (Documento de informação fundamental). O KID deve ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá ler o KID. Os investidores podem perder uma parte ou a totalidade do seu capital, pois o capital nos fundos não é garantido. Os Fundos apresentam um risco de perda do capital. Os investidores têm acesso a um resumo dos seus direitos no seguinte link: [www.carmignac.pt/pt\\_PT/article-page/regulatory-information-6699](http://www.carmignac.pt/pt_PT/article-page/regulatory-information-6699)

A Carmignac Portfolio refere-se aos subfundos da Carmignac Portfolio SICAV, uma sociedade de investimento de direito luxemburguês, em conformidade com a Diretiva OICVM. A Sociedade Gestora pode, a qualquer momento, cessar a promoção no seu país. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação pertencem exclusivamente aos seus proprietários, tal como mencionado em cada página.