CARMIGNAC PORTFOLIO LONG-SHORT EUROPEAN EQUITIES: CARTA DO GESTOR DO FUNDO

23/10/2023 | MALTE HEININGER

ESTIMADOS(AS) INVESTIDORES(AS),

De um modo geral, **tivemos um bom terceiro trimestre, tendo o fundo** valorizado +1,42%, (líquidos de comissões), enquanto o Eurostoxx 50 desvalorizou -5,10%**. Como se pode verificar no quadro seguinte, enquanto a nossa carteira «Core Long» gerou um desempenho positivo, impulsionado pelas nossas grandes convicções na Alcon, na Prada e na Microsoft, as nossas posições curtas «Alpha Shorts» sofreram com a recuperação do mercado impulsionada pelo Beta e pelo Mometum do mercado.

Performance attribution YTD

- Posiçoes longas core: +1,29
- Posiçoes longas de trading: -0,05
- Valor relativo/situações especiais: +0,17
- Posiçoes curtas/alpha: -0,94
- Hedging: -1,60

Dados em 30/09/2023. Fonte: Carmignac, 30/09/2023

Neste trimestre, a nossa taxa de acerto ("hit rate") voltou a subir para as seis dezenas. Os três trimestres anteriores foram frustrantes para nós, uma vez que a nossa taxa de acerto, historicamente muito elevada, desceu significativamente abaixo do que alcançámos nos últimos anos.

Atribuímos este período de fraco desempenho ao efeito retardado da pandemia, que dessincronizou o ciclo económico normal e teve impactos significativos nos resutados líquidos, nos fluxos de caixa e no poder de fixação de preços das empresas. A escassez artificial da oferta de muitos bens e serviços, que foi desencadeada pelas disrupções nas cadeias de abastecimento, pela procura latente e pela alteração dos padrões de encomendas, resultou em atrasos significativos e num poder de fixação de preços temporário para muitas indústrias de produtos estandardizados. Estas disrupções e os seus impactos na situação financeira das empresas prolongaram-se mais do que tínhamos previsto e o desfasamento entre os principais indicadores e os dados económicos concretos tornou a previsão de resultados líquidos particularmente desafiante.

Enquanto as posições curtas continuaram a ser pressionadas, beneficiando de perturbações mais duradouras do que tínhamos previsto, tivemos dificuldade em abraçar em termos fundamentais a recuperação de muitas posições longas, dado que considerámos que muitos dos fatores que conduziram à subida das ações se baseavam em acontecimentos passados ou estavam mal posicionados.

Durante o terceiro trimestre, começámos a assistir a uma normalização das tendências descritas, com a diminuição das novas encomendas, a redução das encomendas em atraso e a inversão da tendência dos preços, enquanto os volumes se mantiveram fracos, devido a uma combinação da fraca procura final e da redução dos inventários. Embora a recessão prevista no ano passado não se tenha concretizado e o mercado tenha atingido o seu valor mais baixo em outubro de 2022, mantêm-se muitos dos fatores que, nessa altura, levaram à antecipação de uma recessão.

Começando pelo choque das taxas de juro, após uma recuperação temporária das obrigações, as yields de longo prazo em ambos os lados do Atlântico subiram face a outubro. Embora as pessoas estivessem preocupadas com o enorme défice orçamental dos EUA, que tem de ser financiado, combinado com a falta de procura por parte dos maiores compradores de títulos do Tesouro dos EUA, nomeadamente a Fed, o Japão e a China, o défice inicial foi financiado através da redução das despesas da Conta Geral do Tesouro. Em seguida, a Conta Geral do Tesouro foi reforçada sobretudo através de emissões de títulos do Tesouro de curto prazo que foram absorvidas por fundos do mercado monetário que registaram entradas de capital consideráveis e abandonaram o mecanismo de recompra. Embora tal tenha atrasado o problema, não o resolveu. Apesar de a inflação ter descido significativamente nos últimos 12 meses, a enorme quantidade de oferta de mais longo prazo que está a chegar agora ao mercado no quarto trimestre e no próximo ano, depara-se com uma procura limitada que juntamente com uma economia norte-americana ainda forte, está a conduzir a yields mais elevadas. **As yields mais elevadas, impulsionadas principalmente por prémios de prazo mais elevados/taxas reais mais elevadas e não por expectativas de inflação, estão a conduzir a uma alternativa muito atrativa às ações (além do numerário) e a reduzir os prémios de risco das ações para mínimos de várias décadas, fazendo com que as ações pareçam relativamente pouco atrativas em comparação com as obrigações e o numerário**.

A compressão múltipla intuitiva para o mercado mais alargado começa agora a fazer-se sentir. Embora as taxas de juro não tenham tido um impacto significativo nas empresas ou nos consumidores devido às maturidades mais longas da sua dívida, o facto de as taxas permanecerem mais elevadas durante mais tempo não só conduz a uma compressão dos múltiplos, como também a uma reavaliação das despesas com juros a médio prazo e, consequentemente, dos resultados líquidos.

A reação dos consumidores foi a outra surpresa decorrente do choque da inflação e das taxas de juro de 2022. Ainda que o mercado tenha antecipado um grande aperto e pressão sobre o consumo, os consumidores mostraram-se mais resistentes do que previsto. Na última década, a maior parte dos consumidores aproveitou as baixas taxas de juro para refinanciar a sua dívida para um prazo mais alargado e com taxa fixa, tornando-os menos sensíveis a taxas de juro mais elevadas a curto prazo. Por outro lado, beneficiaram de uma poupança excedentária elevada realizada durante a pandemia, que os ajudou a manter o consumo. Por último, os elevados atrasos registados em todos os setores, desde a habitação aos bens de equipamento, juntamente com uma enorme recuperação da procura de serviços, resultaram num mercado de trabalho muito restrito, no crescimento dos salários e num sentimento de segurança no emprego. Após 12 meses, a maior parte destas poupanças excedentárias foi gasta e o reembolso dos empréstimos de estudantes está a ser retomado. Embora o desemprego continue a registar mínimos históricos e o mercado de trabalho continue bastante forte, este indicador é desfasado. **Começámos a observar sinais de vulnerabilidade dos consumidores sob a forma um volume fraco dos bens essenciais e de uma normalização da procura de bens de luxo, tendo a procura de serviços começado também a mostrar-se mais fraca. Por conseguinte, o consumo ainda se encontra em boa forma, mas não esperamos um forte aumento do mesmo**.

Por último, como referido anteriormente, **as empresas beneficiaram significativamente da escassez da oferta e do ambiente inflacionista desde a pandemia. Apesar de os indicadores prospetivos, como os Índices de Gestores de Compras preverem perspetivas negativas para as encomendas, as vendas e os resultados líquidos do ano passado, os atrasos elevados e os aumentos significativos dos preços conduziram a um aumento das receitas das vendas e das margens**.

Como é de esperar, tudo o que é bom acaba. Se há setor que nos pode dar uma ideia do ambiente real da procura e servir de indicador avançado, é o dos produtos químicos. Devido à ausência de um atraso e de problemas na cadeia de abastecimento, os volumes no setor mantêm-se miseráveis desde há quase um ano, resultante de uma combinação de procura final fraca, redução dos inventários e normalização da fixação de preços, o que levou a uma quantidade de avisos sobre os resultados líquidos do setor. São vários os setores cíclicos que começam a observar padrões semelhantes, à medida que **a oferta começa a regressar, precisamente numa altura em que a procura sofre um duplo revés de fraca procura final e de redução dos inventários, juntamente com a inversão da fixação de preços. Esta situação conduzirá a um enfraquecimento das vendas, das margens e da rendibilidade, que geralmente é seguido de despedimentos e, por conseguinte, do risco de desemprego e de um consumo mais fraco**.

Por último, **lamentavelmente, a situação geopolítica não melhorou**. Embora se tenha evitado uma crise energética europeia resultante da guerra entre a Rússia e a Ucrânia, sobretudo devido ao tempo quente fora de época que permitiu à Europa preencher as suas reservas de gás (a preços de pico), a Europa não resolveu estruturalmente o seu problema energético e a consequente competitividade da sua indústria transformadora. Além disso, os infelizes desenvolvimentos no Médio Oriente têm o potencial de criar mais uma crise energética se a guerra se estender a toda a região, e um choque adequado do preço do petróleo poderá desencadear uma recessão.

Uma escalada entre a China e Taiwan não é um "se", mas um "quando", cuja calendarização é difícil de prever. Dito isto, não seria completamente irrealista que a China avançasse para Taiwan, enquanto os EUA já estão a lutar e a financiar duas guerras e ainda não se mostram preparados para defender Taiwan, uma vez que o seu cenário de base é que uma invasão não ocorra antes de 2027.

De um modo geral, o ambiente permanece muito volátil e, embora existam muitos fatores móveis, sentimo-nos mais confortáveis, uma vez que as cadeias de abastecimento e a situação financeira das empresas começaram a normalizar-se no rescaldo da pandemia. Embora estejamos cientes do ambiente macroeconómico, centramo-nos em casos de investimento específicos em empresas e estamos entusiasmados com as oportunidades que antevemos.

Desejamos-lhe um excelente outono!

A Equipa European Long/Short Equity

Fonte: Carmignac, 30/09/2023. ** Desempenho da classe de ações F EUR acc código ISIN: LU0992627298. O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro.

Classificação SFDR** :

Artigo 8

RISCO MAIS BAIXO — RISCO MAIS ELEVADO

1	2	3*	4	5	6	7

Horizonte de investimento mínimo recomendado: 3 ANOS

PRINCIPAIS RISCOS DO FUNDO

RISCO ASSOCIADO COM A ESTRATÉGIA LONG/SHORT: Este risco está relacionado com posições longas e/ou curtas realizadas para ajustar a exposição líquida ao mercado. O fundo pode sofrer perdas elevadas se as suas posições longas e curtas sofrerem simultaneamente uma evolução desfavorável em direcções opostas. **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 liquidativo 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.

* *Escala de Risco do KID (documentos de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. **O Regulamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 é um regulamento europeu que exige aos gestores de ativos que classifiquem os seus fundos como, entre outros: «Artigo 8» que promovem as características ambientais e sociais, «Artigo 9» que fazem investimentos sustentáveis com objetivos mensuráveis, ou «Artigo 6» que não têm necessariamente um objetivo de sustentabilidade. Para mais informações, visite: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=pt.

COMISSÕES

Custos de entrada : Não cobramos uma comissão de subscrição.

Custos de saída : Não cobramos uma comissão de saída para este produto.

Comissões de gestão e outroscustos administrativos ouoperacionais : 1,16% O impacto dos custos que suportamos anualmente pela gestão dos seus investimentos e outras comissões administrativas. Esta é uma estimativa baseada nos custos efetivos ao longo do último ano.

Comissões de rendimento : 20,00% como máximo da performance superior, se a performance for positiva e o valor patrimonial líquido exceder a high-water mark. O montante real irá variar dependendo da performance do seu investimento. A estimativa de custo agregado acima inclui a média dos últimos 5 anos, ou desde a criação do produto, se for inferior a 5 anos.

Custos de transação : 0,83% O impacto dos custos inerentes às nossas operações de compra e de venda de investimentos subjacentes ao produto.

DESEMPENHO ANUALIZADO (ISIN: LU0992627298)

Performance anual (em %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Portfolio Long-Short European Equities	+2.3 %	-7.7 %	+10.0 %	+16.7 %	+5.1 %

Performance anual (em %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Long-Short European Equities	+0.3 %	+7.4 %	+13.6 %	-5.7 %	+0.7 %

Performance Anualizada	3 anos	5 anos	10 anos
Carmignac Portfolio Long-Short European Equities	+4.6 %	+5.6 %	+4.9 %

Fonte: Carmignac em 30 abr. 2024.
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).

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 prospetos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em www.carmignac.com, www.fundinfo.com e 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

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.