

CARMIGNAC INVESTISSEMENT: LETTER FROM THE FUND MANAGER

10/01/2024 | DAVID OLDER

+7.86%

Carmignac Investissement performance in the 4th quarter of 2023 for the A EUR share class.

+6.42%

Reference indicator's¹ performance in the 4th quarter of 2023.

+18.91%

Performance in 2023 vs +18.06% for the reference indicator.

Over the quarter, **Carmignac Investissement** posted a positive performance of +7.86% (A EUR share), above its reference indicator (+6.42%). The fund ended the year with a performance of +18.91%, outperforming its reference indicator¹ (+18.06%).

MARKET ENVIRONMENT

Global financial markets experienced a roller coaster ride in 2023, driven by inflation-focused monetary policy, stronger than expected economic data and geopolitical tension. In this context, the equity markets of developed countries rallied both in the United States (+24% for the S&P500) and in Europe (+16% for the Stoxx Europe 600) mainly driven by valuation multiple expansion. Easing inflation, a resilient US economy and the prospect of lower interest rates buoyed investors, as illustrated by the strong finish to the year.

In the US, the broader market's gains were driven largely by the Magnificent Seven, which includes Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta and Tesla. This group of stocks, at the forefront of technological changes, accounted for about two-thirds of the gains in the S&P 500 this year, following a significant jump in their earnings. More specifically, the surge in equity markets in the first half was primarily driven by the flourishing artificial intelligence (AI) investment theme, with the Magnificent Seven significantly outperforming the rest of the market despite tighter financial conditions. Although there was a set-back towards the end of the summer due to an unexpected rise in yields, falling inflation prompted central bankers to halt their monetary tightening which boosted valuations. Investor optimism regarding potential rate cuts in 2024 provided a tailwind for growth companies at the end of the year. Overall, the performance of these stocks in 2023 was impressive, particularly with the Nasdaq delivering an outstanding 43% return, while defensive sectors such as Utilities, Staples and Healthcare posted poor returns, as did Energy.

Emerging markets once again lagged behind their developed counterparts, largely due to the struggles faced by China (-16.8% for the Hang Seng). Expectations for an economic recovery after the Covid-19 mobility restriction disappointed, and China's structural challenges, especially in the property market, dampened investor confidence. Despite the Chinese government's efforts to stimulate the economy since mid-year, concerns about deflation and the global slowdown have added to the pessimism in local markets. In Latin America, Mexico (+31.6%) has greatly benefited from the US nearshoring policy, which aims to bring production lines closer to home. On the other hand, Brazil (+28.4%) has successfully managed to control local inflation, positioning itself as one of the first countries to reverse its interest rate policy which benefited its equity market.

HOW DID WE FARE IN THIS CONTEXT ?

In 2023, amidst a narrow market rally, Carmignac Investissement demonstrated its ability to outperform global markets through wise stock-picking. Our decision to overweight the Magnificent7 throughout the year has proven to be successful. Although we were only invested in 5 out of the 7 companies (excluding Apple and Tesla), we made up for it by allocating a higher weight to Microsoft, Meta and Amazon. Regarding artificial intelligence, the release of OpenAI's chatbot ChatGPT in late 2022 generated excitement among users and investors, benefiting the entire ecosystem from semiconductors to cloud-computing. As a result, our investments in companies like Microsoft, AMD, and Nvidia were up sharply. Overall, our convictions in the tech sector, the largest sector weighting in the portfolio, performed well over the year led by both the AI phenomena and the end of the monetary tightening.

Another contributing factor was the emerging theme of weight reduction medicines, brought to market by Eli Lilly and Novo Nordisk, two of our significant holdings. These companies significantly outperformed the struggling healthcare sector, which experienced one of its worst years in relative terms. As a result, our stock selection in this sector more than compensated for our overweight position. Elsewhere, the resilience of the global economy also benefited specific stocks such as Hermès, which continued to display stable and organic growth, and our aerospace convictions (Airbus, General Electric, Safran) which benefited from the ongoing strength of the travel industry.

Finally, our investments in China did not meet our expectations. Despite the appealing valuations, the consumer discretionary stocks in our portfolio were negatively impacted by the country's weak economy. This was evident in the decline of online retailer JD.com and Alibaba. Our Chinese exposure was significantly reduced over 2023.

OUTLOOK 2024

The year 2023 was a highly successful one for equity markets, primarily due to the impressive performance of a limited number of stocks and the resurgence of valuation multiples. In the US, multiples have reached a historically high level (19.6x for the 12-month forward price-to-earnings ratio). It is challenging to envision these multiples expanding further in 2024 given the multiple rate cuts (6!) already priced in by the market. On the fundamentals, we will closely monitor corporate earnings over the year, which have experienced a mixed 2023. Despite the expected economic slowdown, the market anticipates earnings to increase over 10% across major regions, which would be robust after little growth in 2023. Given this complex landscape, it is difficult for us to form a predetermined view on the market's overall expected performance for 2024.

Nevertheless, we believe that specific opportunities are likely to arise as we expect market leadership to broaden in 2024. While we do not expect the Magnificent Seven to decline materially, we also do not anticipate the same outperformance versus the overall market as we saw in 2023. For this reason, we decided to take some profits on these names at the end of 2023, diversifying performance drivers for the fund. We continue to see compelling opportunities around artificial intelligence – both AI related infrastructure (AMD) and AI enabled digital advertising (Meta, Snap) - and weight reduction. . We have added new positions in luxury cosmetics (Estée Lauder) and cybersecurity (Fortinet) where we see a clear potential for outperformance in 2024.

Finally, the upcoming rate cuts led by the Fed Chairman, Jerome Powell, are expected to result in a depreciation of the US dollar, which will be advantageous for emerging markets. With the Chinese economy gradually stabilizing, emerging markets are likely to provide opportunities for performance and diversification. However, we are currently awaiting a higher conviction to fully re-engage with China. In the meantime, we are gradually investing in proxies in developed countries such as LVMH and Estée Lauder, and exploring opportunities in Latin America (Banorte) and India (Kotak).

Source: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023. Performance of the A EUR acc share class ISIN code: FR0010148981.

¹Reference indicator: MSCI AC WORLD NR (USD, Reinvested net dividends). **Past performance is not necessarily indicative of future performance. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor).**

Clasificación SFDR** :

Clasificación
SFDR **8**



Duración mínima
recomendada de la
inversión



PRINCIPALES RIESGOS DEL FONDO

RENTA VARIABLE: Las variaciones de los precios de las acciones cuya amplitud dependa de los factores económicos externos, del volumen de los títulos negociados y del nivel de capitalización de la sociedad pueden influir negativamente en la rentabilidad del Fondo. **TIPO DE CAMBIO:** El riesgo de cambio está vinculado a la exposición, por medio de inversiones directas o de instrumentos financieros a plazo, a una divisa distinta de la divisa de valoración del Fondo.

GESTIÓN DISCRECIONAL: La anticipación de la evolución de los mercados financieros efectuada por la Sociedad gestora tiene un impacto directo en la rentabilidad del Fondo que depende de los títulos seleccionados.

El fondo no garantiza la preservación del capital.

* **Escala de riesgo del KID (Documento de datos fundamentales). El riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. Este indicador podría evolucionar con el tiempo. **El Reglamento SFDR (Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, por sus siglas en inglés) 2019/2088 es un reglamento europeo que requiere a los gestores de activos clasificar sus fondos, en particular entre los que responden al «artículo 8», que promueven las características medioambientales y sociales, al «artículo 9», que realizan inversiones sostenibles con objetivos medibles, o al «artículo 6», que no tienen necesariamente un objetivo de sostenibilidad. Para más información, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=es>.

GASTOS

Costes de entrada : 4,00% del importe que pagará usted al realizar esta inversión. Se trata de la cantidad máxima que se le cobrará. Carmignac Gestion no cobra costes de entrada. La persona que le venda el producto le comunicará cuánto se le cobrará realmente.

Costes de salida : No cobramos una comisión de salida por este producto.

Comisiones de gestión y otros costes administrativos o defuncionamiento : 1,50% del valor de su inversión al año. Se trata de una estimación basada en los costes reales del último año.

Comisiones de rendimiento : 20,00% max. del exceso de rentabilidad, siempre que la rentabilidad desde el inicio del año supere la rentabilidad del indicador de referencia y no deba recuperarse ninguna rentabilidad inferior pasada. El importe real variará en función de lo buenos que sean los resultados de su inversión. La estimación de los costes agregados anterior incluye la media de los últimos 5 años, o desde la creación del producto si se produjo hace menos de 5 años.

Costes de operación : 1,09% del valor de su inversión al año. Se trata de una estimación de los costes en que incurrimos al comprar y vender las inversiones subyacentes del producto. El importe real variará en función de la cantidad que compremos y vendamos.

RENTABILIDADES ANUALIZADAS (ISIN: FR0010148981)

Rentabilidades anuales (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Investissement	+10.4 %	+1.3 %	+2.1 %	+4.8 %	-14.2 %
Indicateur de référence	+18.6 %	+8.8 %	+11.1 %	+8.9 %	-4.8 %

Rentabilidades anuales (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Investissement	+24.7 %	+33.7 %	+4.0 %	-18.3 %	+18.9 %
Indicateur de référence	+28.9 %	+6.7 %	+27.5 %	-13.0 %	+18.1 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	10 años
Carmignac Investissement	+2.0 %	+9.9 %	+7.5 %
Indicateur de référence	+8.5 %	+10.5 %	+11.0 %

Fuente: Carmignac a 30 abr. 2024.
Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor)

Comunicación publicitaria. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión. El presente documento está dirigido a clientes profesionales.

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la sociedad gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia). Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras.

La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). La rentabilidad podrá subir o bajar a resultas de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas.
La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.

El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S (Regulation S) y la ley FATCA. La decisión de invertir en el fondo debe tomarse teniendo en cuenta todas sus características u objetivos descritos en su folleto. Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos KID, el VL y los informes anuales en la web www.carmignac.com o previa petición a la Gestora. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales (KID). El KID deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el KID. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Para España : Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números : Carmignac Sécurité 395, Carmignac Portfolio 392, Carmignac Patrimoine 386, Carmignac Long-short European Equities 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2025 1947, Carmignac Euro-Entrepreneurs 396, Carmignac Court Terme 1111.

La Sociedad gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento. Los inversores pueden acceder a un resumen de sus derechos en español en el siguiente enlace sección 6: www.carmignac.es/es_ES/article-page/informacion-legal-1759

Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS o AIFM.