



## Carmignac Investissement: Letter from the Fund Manager



Auteur(s)  
David Older

Gepubliceerd  
12 Juli 2022

Lengte  
5 r

### -10.46%

Carmignac Investissement's performance

in the 2<sup>nd</sup> quarter of 2022 for the A EUR Share class

### -10.24%

Reference indicator's performance

in 2<sup>nd</sup> quarter of 2022 for MSCI World ACWI

### -19.05%

Performance of the Fund Year to date

versus -13.18% for the reference indicator

In the second quarter of 2022, Carmignac Investissement recorded a performance of -10.46% in line with its reference indicator<sup>†</sup> (-10.24%).

### Market environment

Inflation showed no sign of abating over the quarter, driven by higher gas prices, ongoing supply disruptions, as well as both a tight job and a hot rental market in the US. As a result, Central banks in developed markets pursued increasingly hawkish monetary policies or rhetoric, with the Federal reserve increasing its key interest rate by 75 bp – a first in 27 years - with Fed Funds ranging from 1.5 to 1.75%, and the ECB preparing markets for a lift off this July, a first in more than 10 years. The outlook for tightening liquidity has led increased recession risks and triggered bouts of volatility in the rates market. In turn, higher rates weighed on valuations, resulting in a broad-based sell-off in equity markets. Richly valued segments were the most impacted, as illustrated by the tech-heavy Nasdaq's 22% retreat over the period, the biggest quarterly loss since 2008. However, defensive sectors like healthcare and consumer staples proved more resilient as growth concerns rose. In China, while the resurgence of Covid cases at the beginning of the period and related mobility restrictions did weigh on the performance of the region, prospects of a shift towards more support on the regulatory, monetary and/or fiscal front fueled a rebound as the quarter progressed.

## How did we fare in this context?

Carmignac Investissement recorded a negative performance over the period, in line with its reference indicator. Main absolute contributors to returns can be summarized as followed:

**Positive contribution** of our decision to be more exposed to the healthcare sector and stock selection within the later (Humana, Eli Lilly, Elevance Health) as well as from our relative preference for Chinese equities markets and stock selection in the country (JD.com, Haier, Wuxi Biologics).

**Negative contribution** linked to the broad-based market drawdown, notably on the tech and visible growth side including some stock-specific issues (Uber).

Despite the general drawdown that we suffered from, we continued to actively manage the portfolio throughout the quarter, to both strengthen its resilience as well as optimize our performance drivers for the next leg up in equity markets. We rebalanced the portfolio towards more defensive “essential” sectors, stepping up our exposure to the consumer staples and healthcare sectors (+3.5% and +1.8% over the quarter, in % of assets). This move proved rewarding, both from an asset allocation and stock selection standpoint, as illustrated by the positive contribution of our healthcare names (Elevance Health, Humana, Eli Lilly) and our consumer staples (Constellation, Diageo, Nestle) in one of the most severe selloffs on record. Similarly, we lowered our exposure to expensive high beta sectors notably found in the technology space, by exiting Netflix and Block, in order to reduce further the global book’s average valuation given the volatile interest rate environment. Uber particularly weighed on performance this quarter, on the back of rising oil prices and wage pressures. We have reduced our investment in the name, until those headwinds stabilize, and the earnings path improves. We nevertheless took advantage of the large derating to re-enter some of our historical long-term convictions, including in the cloud software sector (ServiceNow, Oracle), but also in China. We almost doubled our exposure to the region over the quarter as the regulatory backdrop improved while the government has been more vocal about its intention to support growth going forward. This rebalancing supported performance. Finally, we took advantage of the setback in the energy sector to increase our exposure from 4 to 5% (in % of assets), by increasing our sizing in Totalenergies and Schlumberger.



## What is our outlook for the coming months?

Central banks of developed countries are not showing any sign yet that they are moving away from aggressive tightening. This dynamic, along with increasing signs that the global economy is slowing rapidly should shift investors' focus from inflation risk to recession risk. As a result, while equity valuations suffered from rising rates in the first half of the year, corporate earnings should be the driving force of equity markets returns going forward. However, while earnings showed resilience over the Q1 earning season and since then prospects of future earnings have started to be increasingly questioned. Going forward earnings are expected to come under increasing downward pressure as the impact of higher costs and questions over companies' capacity to pass it onto consumers are yet to be reflected in their margins in a context of lower demand as the economy slows. Consequently, we focus our investments on company stocks with both contracted valuations and resilient earnings trajectories. This view underpins why we have reduced exposure to semi-conductor names with cycle-sensitive earnings in favor of cloud software names, which on top of having attractive and recurring revenue streams, now benefit from much lower valuations (Oracle, ServiceNow, Microsoft). Similarly, our increased Chinese exposure benefits from resilient earnings coupled with low valuations – Chinese equities derating cycle being more a year long.

Overall, we think a focus on quality growth companies, characterized by high and stable margins and/or solid growth prospects, should support performance going forward – even more so as upward pressure on longer term interest rates have gone a long way already. Among quality growers, we continue to favor more defensive “essential” sectors, notably within consumer staples and healthcare, that have started regaining momentum as markets shift their focus on slowing growth. We balance out this core positioning with an exposure to the energy sector. Despite being cyclical, our view is that demand recovery and tightness in supply should lead to a multiyear cycle of capital spending by oil companies. Besides, oil and gas continue to satisfy a substantial portion of energy demand, while renewables continue to grow, displacing coal. Certain traditional energy companies operating in this transition are thus particularly well positioned in the current environment.

These medium-term adjustments to our portfolio should not overshadow the numerous long-term opportunities that are rebuilding and that we intend to capitalize on. With contracted valuations and steady earnings growth, these convictions are better positioned to materialize, especially since markets are bound to be more fundamentally driven going forward. Within our broad international investment universe, we have identified four major sustainable thematic areas, built on secular growth trends as well as positive quantifiable impacts on societies and the environment.

These core thematic areas revolve around 1) **Consumer trends** (31%), that pertain to shifting habits in consumption, including online trends as well as the polarization of spending (JD.com, Hermes). 2) **Technological enablers** (14%), that relates to the ecosystem around digitization, including cloud & software (Microsoft, Palo Alto), **Demographic & societal developments** (27%), that encompasses companies supporting societies via products and services linked to healthcare, education as well as financial services (Elevance Health, Novo Nordisk), **Climate change** (10%), that includes companies supporting the energy transition or offering products suited to this transition (Orsted, TotalEnergies).

<sup>1</sup>Reference indicator: MSCI ACWI (USD) (net dividends reinvested). As of 01/01/2013, the reference indicators for the shares are calculated net dividends reinvested. Source: Carmignac, 30/06/2022

Carmignac Investissement

# The Power of Sustainable Thematic Investing

[Discover the fund page](#)

## Carmignac Investissement A EUR Acc

ISIN: FR0010148981  
Risico-indicator

Het Risico-indicator kan variëren van 1 tot 7, waarbij categorie 1 overeenkomt met een lager risico en een lager potentieel rendement, en categorie 7 met een hoger risico en een hoger potentieel rendement. De categorieën 4, 5, 6 en 7 impliceren een hoge tot zeer hoge volatiliteit, met grote tot zeer grote prijschommelingen die op korte termijn tot latente verliezen kunnen leiden.

Aanbevolen  
minimale  
beleggingstermijn



### Voornaamste risico's

Risico's die in de indicator niet voldoende in aanmerking worden genomen:

**TEGENPARTIJRISICO:** Risico van verlies indien een tegenpartij niet aan haar contractuele verplichtingen kan voldoen.

**LIQUIDITEITSRISICO:** Risico dat tijdelijke marktverstoringen de prijzen beïnvloeden waartegen een ICBE zijn posities kan vereffenen, innemen of wijzigen.

Inherente risico's:

**AANDELENRISICO:** Risico dat aandelenkoersschommelingen, waarvan de omvang afhangt van externe economische factoren, het kapitalisatieniveau van de markt en het volume van de verhandelde aandelen, het rendement beïnvloeden.

**VALUTARISICO:** Het wisselkoersrisico hangt samen met de blootstelling, via directe beleggingen of valutatermijncontracten, aan andere valuta's dan de waarderingsvaluta van de ICBE.

**RISICO VERBONDEN AAN DISCRETIONAIR BEHEER:** Het anticiperen op de ontwikkelingen op de financiële markten door de beheerder is van directe invloed op het rendement van de ICBE.

**RISICO VAN KAPITAALVERLIES:** Dit deelbewijs/deze aandelenklasse biedt geen garantie voor of bescherming van het belegde kapitaal. U ontvangt mogelijk niet het volledige belegde bedrag terug.

**Meer informatie over de risico's van het deelbewijs/de aandelenklasse is te vinden in het prospectus, met name in hoofdstuk "Risicoprofiel", en in het document met essentiële beleggersinformatie.**

Belangrijke wettelijke informatie

**Reclame. Raadpleeg het document essentiële beleggersinformatie /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is enkel bestemd voor professionele klanten en is niet gevalideerd door het FSMA.**

Dit document is gepubliceerd door Carmignac Gestion S.A., een door de Franse toezichthouder Autorité des Marchés Financiers (AMF) erkende vermogensbeheerder, en zijn Luxemburgse dochteronderneming, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., een door de Luxemburgse toezichthouder Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) krachtens artikel 15 van de Luxemburgse wet van 17 december 2010 erkende beheermaatschappij van beleggingsfondsen. "Carmignac" is een gedeponerd merk. "Investing in your Interest" is een aan het merk Carmignac verbonden slogan. Dit document vormt geen advies met het oog op een belegging in of arbitrage van effecten of enig ander beheer- of beleggingsproduct of enige andere beheer- of beleggingsdienst. De in dit document opgenomen informatie en meningen houden geen rekening met de specifieke individuele omstandigheden van de belegger en mogen in geen geval worden beschouwd als juridisch, fiscaal of beleggingsadvies. De informatie in dit document kan onvolledig zijn en kan ook zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Dit document mag noch geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming.

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). Nettorendementen worden berekend na aftrek van de van toepassing zijnde kosten en belastingen voor een gemiddelde retailclient die een fysiek Belgisch ingezetene is.

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.

Risicocategorie van het KID (Essentiële Informatiedocument) indicator. Risicocategorie 1 betekent niet dat een belegging risicoloos is. Deze indicator kan in de loop van de tijd veranderen.

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.

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. De risico's, beheerkosten en lopende kosten worden beschreven in de KID (Essentiële Informatiedocument). De prospectussen, de documenten met essentiële beleggersinformatie en de meest recente (half)jaarverslagen zijn kosteloos verkrijgbaar in het Nederlands en het Frans bij de beheermaatschappij, per telefoon op het nummer +352 46 70 60 1, op de website [www.carmignac.be](http://www.carmignac.be) of bij Caceis Belgium S.A., de vennootschap die de financiële dienstverlening in België verzorgt, op het adres Havenlaan 86c b320, B-1000 Brussel. De essentiële beleggersinformatie moet vóór elke inschrijving worden verstrekt aan de belegger, welke door de belegger vóór elke inschrijving gelezen moet worden. Dit fonds mag direct noch indirect aangeboden of verkocht worden ten gunste of voor rekening van een 'U.S. person', zoals gedefinieerd in de Amerikaanse 'Regulation S' en de FATCA. De netto-inventariswaarde zijn beschikbaar op de website [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com). Elke klacht kan worden gestuurd naar [complaints@carmignac.com](mailto:complaints@carmignac.com) of naar CARMIGNAC GESTION – Compliance and Internal Controls – 24 place Vendôme Paris France of op de website [www.ombudsfm.be](http://www.ombudsfm.be).

Indien u inschrijft op een GBF (gemeenschappelijk beleggingsfonds) naar Frans recht, moet u uw deel van de door het fonds ontvangen dividenden (en, in voorkomend geval, interesten) elk jaar op uw belastingaangifte vermelden. U kunt een gedetailleerde berekening maken op [www.carmignac.be](http://www.carmignac.be). Deze rekenmodule is geen belastingadvies, maar uitsluitend een hulpmiddel voor de berekening. Dit ontslaat u niet van de zorgvuldigheid en de controles waartoe u als belastingplichtige gehouden bent. De getoonde resultaten zijn gebaseerd op door u verstrekte gegevens. Carmignac kan in geen geval aansprakelijk worden gesteld voor fouten of nalatigheden uwerzijds.

Wanneer beleggers inschrijven op een fonds dat onder de spaarrichtlijn valt, moeten zij overeenkomstig artikel 19bis van CIR92 bij de inkoop van hun aandelen een roerende voorheffing van 30% betalen op de inkomsten die in de vorm van rente, meerwaarden of minderwaarden voortvloeien uit de opbrengst van in schuldbewijzen belegde activa. De uitkeringen zijn onderworpen aan de roerende voorheffing van 30% zonder inkomen onderscheid.

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.

De beheermaatschappij kan de verkoop in uw land op elk moment stopzetten. [Beleggers kunnen via de volgende link toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Frans, of het Nederlands in deel 6 zonder de titel Samenvatting van de beleggersrechten.](#)