



## Carmignac Portfolio Grandchildren: Letter from the Fund Managers

Auteur(s)  
Mark Denham, Obe Ejikeme

Publié  
10 Juillet 2023

Longue  
6 m

**+7.28%**

Carmignac Portfolio  
Grandchildren's  
performance

in the 2<sup>nd</sup> quarter of 2023  
for the A EUR Share class

**+6.38%**

Reference indicator<sup>1</sup>'s  
performance

in the 2<sup>nd</sup> quarter of 2023

**+20.25%**

Performance of the Fund  
since the beginning of the  
year vs +12.58% for the  
reference indicator

*In the second quarter of 2023, **Carmignac P. Grandchildren** rise by +7.3%, while its reference indicator<sup>1</sup> was up +6.4%.*

### Market environment

Global equity markets continued in buoyant mood in the second quarter, with ongoing optimism that headline inflation will continue easing thereby reducing the need for central banks such as the Fed and ECB to increase rates much further, despite the knowledge that both banks have some further hikes to come. Furthermore, the underlying economy in US is proving more resilient than thought at the start of this year, with forecasts of recession deferred into fourth quarter or even next year. Consequently, cyclical sectors such as consumer discretionary and industrial names were relatively strong, and areas regarded as more defensive such as healthcare and staples lagged. Our view remains that eventually monetary tightening will diminish economic activity and forward activity and sentiment indicators point to that. As a result, using our macro-economic overlay we have continued to emphasise less economically sensitive areas off the existing holdings in the fund, as described below. Overall, though, our fund maintains its bottom-up and exclusive focus on high quality, visible, secular growth stocks. This approach happens to be particularly well placed for this environment.

## Performance commentary

Notwithstanding a solid showing from other more cyclical sectors, the best performer in the quarter was Technology driven by extremely bullish statements from Nvidia the semiconductor graphics chip specialist around the impact on future chips sales to their datacentre customers to satisfy demand for future artificial intelligence applications (AI). Specifically, they guided for an immediately visible and large impact coming in their next fiscal quarter with a guidance of \$11bn in sales, some 57% ahead of prior expectations. The scale of the impact and the fact it is happening now, caught everyone by surprise, and drove stocks most exposed to the AI theme higher. Nvidia itself rose 51% in the period, having already climbed more than 90% in Q1. Microsoft is also seen as a major beneficiary – not just because of its stake in OpenAI the owner of ChatGPT a major AI program, but because its current software should benefit from AI functionality becoming embedded in future years cementing their competitive position and their pricing. We believe their Azure infrastructure business should also benefit from higher volume of activity. The Microsoft stock rose 18%. It remains our largest holding, and between the two names we have about 12% of the fund exposed directly to this promising theme.

The other mega-trend we are benefiting from is the opportunity in drugs to treat obesity. As described in previous quarterlies, Danish company Novo Nordisk and US Eli Lilly are best placed for this theme, as they dominate the fast-growing market of GLP-1 drugs for treating diabetes and obesity. We see this as a trend likely to last for decades. In the first quarter we had used some inexplicable weakness in Lilly to materially increase our holding, and this was rewarded last quarter with the name rising 36%. Both companies are seeing strong growth from their leading products, with Novo upgrading FY sales and profits growth to levels around 30%, despite being unable to fully satisfy strong demand with existing capacity until new plants come on stream in second half. Current analyst forecasts of a rapid slowing in growth next year and beyond look far too cautious, because even modest projections of only single digit percentage treatment penetration of the likely \$100bn+ market opportunity would imply both names can sustain growth for much longer. In addition, both companies demonstrated strong data at recent industry conferences for their follow-on products in development, thus likely keeping competition at bay for many years to come. As with AI, we have a strong foothold in this theme with about 12% of the fund invested across both names.

On the negative side we saw a pullback in other areas of healthcare with Thermo Fischer falling about 10% owing to concerns that inventory building at their life science customers will limit near term demand for their equipment, services, and consumable products. While we acknowledge this phenomenon, which is a hangover from the covid crisis, it should be rectified in coming quarters allowing the more normal steady, predictable high single digit sales growth to continue. Elsewhere Estee Lauder was the worst of our names falling about 20%. The cosmetic company failed to match their peer L'Oréal's impeccable execution, owing to excessive inventory build at Estee's Asian customers, and disappointing sales recovery in China and Korea, leading to weaker than hoped sales growth this year.

## Portfolio adjustments

Trading in the quarter was modest but we have used the macro-economic overlay, which is an intrinsic part of our process, to continue to de-emphasise cyclical and increase defensive or less economically sensitive stocks. This is owing to the increasing uncertainty over economic activity into second half 2023. As well as increasing Eli Lilly we continue to add to staples P&G and Colgate, medical device maker Resmed and contract drug manufacturer Lonza, while trimming technology names, especially the more highly rated software names like Adobe, Intuit, and Palo Alto. Our focus remains on identifying and owning the profitable companies with high return on capital companies we believe have the best prospects for a 5 year or longer time horizon and holding stocks over this time.

Source: Carmignac, Bloomberg, 30/06/2023. Performance of the A EUR acc share class ISIN code: LU1966631001. \*Reference indicator: MSCI AC WORLD (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).



Carmignac Portfolio Grandchildren

# A global, high-conviction equity fund for long-term investors

[Discover the fund page](#)



## Carmignac Portfolio Grandchildren A EUR Acc

ISIN: LU1966631001

Indicateur de risque

L'indicateur peut varier de 1 à 7, une catégorie 1 correspondant à un risque plus faible et un rendement potentiellement plus faible et une catégorie 7 correspondant à un risque plus élevé et un rendement potentiellement plus élevé. Une catégorie 4-5-6-7 implique une forte à très forte volatilité, impliquant des fortes à très fortes variations de prix pouvant entraîner des pertes latentes à court terme.

Durée minimum de placement recommandée



### Principaux risques

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur :

**RISQUE DE CONTREPARTIE** : Risque de subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles.

**RISQUE DE LIQUIDITÉ** : Risque d'impact des dérèglements de marché ponctuels sur les conditions de prix auxquelles un OPCVM sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Risques inhérents :

**RISQUE ACTION** : Risque que les variations du prix des actions dont l'amplitude dépend de facteurs économiques externes, du volume de titres échangés et du niveau de capitalisation de la société impactent la performance.

**RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT** : Risque d'une baisse de la valeur liquidative en cas de mouvement des taux d'intérêt.

**RISQUE DE CRÉDIT** : Risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements.

**RISQUE DE CHANGE** : Risque lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation de l'OPCVM.

**RISQUE PAYS ÉMERGENTS** : Risque d'écart des standards de fonctionnement et de surveillance des marchés "émergents" par rapport aux grandes places internationales avec implications sur les cotations.

**RISQUE DE PERTE EN CAPITAL** : Cette part/classe ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. Vous risquez de ne pas récupérer l'entièreté de votre capital investi.

**Pour plus d'informations sur les risques de la part/classe, vous devez vous référer au prospectus et plus particulièrement à la section « Profil de risque » ainsi qu'au document d'information clé pour l'investisseur.**

Informations légales importantes

**Communication publicitaire. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. Ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique.**

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur). Le rendement peut évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations des devises, pour les actions qui ne sont pas couvertes contre le risque de change.

La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment. La référence à un classement ou à un prix ne préjuge pas des classements ou des prix futurs de ces OPC ou de la société de gestion.

Echelle de risque du KID (Document d'Informations Clés). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps. La durée minimum de placement recommandée équivaut à une durée minimale et ne constitue pas une recommandation de vente à la fin de ladite période.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations du présent document : -appartiennent à Morningstar et / ou ses fournisseurs de contenu ; ne peuvent être reproduites ou diffusées ; ne sont assorties d'aucune garantie de fiabilité, d'exhaustivité ou de pertinence. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables des préjudices ou des pertes découlant de l'utilisation desdites informations.

La décision d'investir dans le(s) fonds promu(s) devrait tenir compte de toutes ses caractéristiques et de tous ses objectifs, tels que décrits dans son prospectus. Les risques, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com). Toute plainte peut être adressée à l'adresse [complaints@carmignac.com](mailto:complaints@carmignac.com) ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web [www.ombudsfm.be](http://www.ombudsfm.be).

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur [www.carmignac.be](http://www.carmignac.be). Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

Carmignac Portfolio désigne les compartiments de la SICAV Carmignac Portfolio, société d'investissement de droit luxembourgeois conforme à la directive OPCVM. Les Fonds sont des fonds communs de placement de droit français conformes à la directive OPCVM ou AIFM.

La société de gestion peut décider à tout moment de cesser la commercialisation dans votre pays [Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 6 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".](#)