



Carmignac Portfolio Family Governed: Letter from the Fund Manager

Auteur(s)
Mark Denham, Obe Ejikeme

Publié
28 Juillet 2023

Longue
6 m

+6.64%

Carmignac Portfolio
Family Governed
performance

in the 2nd quarter of 2023
for the A EUR Acc share
class

+5.73%

Reference indicator's
performance

in the 2nd quarter of 2023
for MSCI AC World Index
Net Return (EUR)

+12.49%

Performance of the Fund
Year to date

versus +11.45% for the
reference indicator

*During the second quarter of 2023, the return of **Carmignac Portfolio Family Governed** (A share class) was +6.64%, above its reference indicator¹, which rose 5.73%. The Fund posted a performance of +12.49% year to date, versus its reference indicator¹ +11.45%.*

Quarterly Performance Review

Global equity markets performed well in the quarter, continuing their positive run which started in October last year. Whereas the initial catalyst for the positive momentum had been a realisation that with headline inflation falling a cessation of interest rate rises in the coming months was possible, latterly the driver was the ongoing resilience of the US economy where expectations of recession starting in the third quarter were pushed out to later this year or even into 2024.

Consequently, the better sectors over the period were those reflecting some economic optimism, including Industrials, Consumer Discretionary, as well as Financials who regained a solid footing as the previous quarters sector crisis was well contained to just a small handful of names. The best sector was Technology rising more than 15%, propelled by the fervour around artificial intelligence (AI). However, this was not helpful for our fund as there are no family-controlled firms among the direct beneficiaries in this area. An additional drawback for us was the fact that our preferred sectors of Healthcare and Consumer staples lagged this market recovery. Nonetheless our stock selection was more than good enough to offset this.

How is the fund positioned?

Healthcare remains our largest exposure at almost 40% of the fund by value. However, this is spread across several diverse holdings with very different characteristics. Our largest holding here remains Eli Lilly representing 7% of the fund, which rose more than 36% as a result of two events. First, the stock responded, belatedly, to the ongoing positive momentum in prescriptions of the class of GLP-1 peptide drugs to treat diabetes and obesity, where Eli Lilly is global leader, together with another of the fund's core holdings Novo Nordisk. Secondly, the company announced positive trial results for their Alzheimer's drug donanemab where patients on the drug saw a slowdown in cognitive and functional decline. We expect both projects to continue driving upwards revisions to future sales and profits estimates. The performance of Eli Lilly was even more gratifying as it was a name we had materially increased on inexplicable underperformance in the previous quarter, underlining the opportunities for the active investor. Hearing aid leader Demant was also a strong contributor, rising 20%, as first quarter results showed them gaining market share owing to recent rejuvenation of their product suite, generating a stunning 26% growth in their aid division and precipitating an upgrade to their guidance for growth in the whole year.

Nevertheless, not all names in the healthcare sector had such a smooth run. Life science equipment provider Sartorius fell 19% and saw slower sales growth in Q1 due to higher than expected stocks of products at their existing customers, built during covid, leading to lower demand. Danaher a more broad-based supplier of equipment and services was similarly troubled but fell by a more modest 5%. We believe that while inventories at customers are taking longer to work down than expected, it is a matter of when, and not if, this happens, thus we stick with both names. Medium term demand for life science products is set to resume its high single digit growth rate and is relatively unaffected by fluctuations in general economic activity.

It was also a case of contrasting fortunes among our consumer names. Recently added distribution company Coca Cola Consolidated rose 18%. The company manufactures and distributes non-alcoholic drinks from Coca Cola and other companies totalling about 300 brands across 15 states in the US. Growth is usually low single digit % each year reflecting the stable and saturated market, however the first quarter results benefited from a 12% sales growth driven by significant price uplift which they were able to implement owing to the strength of the brand portfolio. While a welcome windfall, we don't think this is a sustainable level and expect a return to the low growth but dependable profile that our investment thesis is targeting. In contrast, another consumer name was our worst performer. Estee Lauder shares fell 20% as their commentary around their third quarter results to March outlined that the recovery post pandemic in Asia is not evolving as they planned and is more volatile and slower. Inventory levels in key tourist areas of China such as Hainan remain high and spending in the region is not yet high enough to reduce them leading to fewer new orders. South Korea was another area of slower than expected recovery. Despite these disappointments and the attendant downgrades to near term expectations, the business is intact and the long-term attractions of superior long-term growth of prestige cosmetics remain.

What is our outlook for the coming months?

While the risk of recession in the US has been deferred, we do not think it is gone, thus we continued to reduce some of the US focused economically sensitive names such as the payroll service name Paychex, uniform provider Cintas, as well as Marriott Hotels. We used the funds released to introduce a new position in Wuxi Biologics, a China based contract manufacturer of drugs for the pharmaceutical industry. The Hong Kong listed stock has fallen back in line with the Chinese market and now trades on little over 20x 2024 earnings despite an attractive growth profile of 25% or more compound profit growth over the coming years. These drivers are growth in prevalence of new biologic drugs in healthcare treatment, demand from so-called biosimilar drugs once patented molecules go off patent, as well as more outsourcing of manufacturing by drug companies.

We maintain our systematic and long-term investment process. We invest in fundamentally high-quality companies which also have a significant family or founder shareholder to guide the company and enable long-term strategic decisions. Detailed corporate governance analysis is essential to identify the most beneficial names among this group.

¹Reference indicator: MSCI ACWI (USD) (Reinvested net dividends).

Past performance is not necessarily indicative of future performance. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor), where applicable. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations, for the shares which are not currency-hedged.

Carmignac Portfolio Family Governed

A global, high-conviction equity fund that invests in family companies

[Discover the fund page](#)

Carmignac Portfolio Family Governed A EUR Acc

ISIN: LU1966630706

Durée minimum de placement recommandée



Principaux risques du Fonds

ACTION: 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 peuvent impacter la performance du Fonds.

RISQUE DE CHANGE: Le risque de change est lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation du Fonds.

GESTION DISCRÉTIONNAIRE: L'anticipation de l'évolution des marchés financiers faite par la société de gestion a un impact direct sur la performance du Fonds qui dépend des titres sélectionnés.

Le Fonds présente un risque de perte en capital.

Communication publicitaire. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. Ce document est destiné à des clients professionnels.

Le présent document ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la Société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document n'est pas destiné à fournir, et ne devrait pas être utilisé pour des conseils comptables, juridiques ou fiscaux. Il vous est fourni uniquement à titre d'information et ne peut être utilisé par vous comme base pour évaluer les avantages d'un investissement dans des titres ou participations décrits dans ce document ni à aucune autre fin. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Elles se rapportent à la situation à la date de rédaction et proviennent de sources internes et externes considérées comme fiables par Carmignac, ne sont pas nécessairement exhaustives et ne sont pas garanties quant à leur exactitude. À ce titre, aucune garantie d'exactitude ou de fiabilité n'est donnée et aucune responsabilité découlant de quelque autre façon pour des erreurs et omissions (y compris la responsabilité envers toute personne pour cause de négligence) n'est acceptée par Carmignac, ses dirigeants, employés ou agents.

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. 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.

L'accès au Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le présent document ne s'adresse pas aux personnes relevant d'une quelconque juridiction où (en raison de la nationalité ou du domicile de la personne ou pour toute autre raison) ce document ou sa mise à disposition est interdit(e). Les personnes auxquelles s'appliquent de telles restrictions ne doivent pas accéder à ce document. La fiscalité dépend de la situation de chaque personne. Les fonds ne sont pas enregistrés à des fins de distribution en Asie, au Japon, en Amérique du Nord et ne sont pas non plus enregistrés en Amérique du Sud. Les Fonds Carmignac sont immatriculés à Singapour sous la forme d'un fonds de placement de droit étranger réservé aux seuls clients professionnels. Les Fonds ne font l'objet d'aucune immatriculation en vertu du US Securities Act de 1933. Le fonds ne peut être proposé ou vendu, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « US person » au sens de la réglementation S américaine et du FATCA.

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 et frais relatifs aux Fonds sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le KID doit être tenu à disposition du souscripteur préalablement à la souscription. Le souscripteur doit prendre connaissance du KID. Les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital, attendu que les Fonds n'offrent pas de garantie de capital. Tout investissement dans les Fonds comporte un risque de perte de capital.

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.

En Suisse : Le prospectus, KID, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.ch et auprès de notre représentant en Suisse (Switzerland) S.A., Route de Signy 35, P.O. Box 2259, CH-1260 Nyon. Le Service de Paiement est CACEIS Bank, Montrouge, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. [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".](#)

En France : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur www.carmignac.fr, ou sur demande auprès de la Société de gestion [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".](#)

Au Luxembourg : Le prospectus, les KID, la VL et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur www.carmignac.lu, ou sur demande auprès de la Société de gestion [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".](#)