

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDCHILDREN: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

10/01/2024 | MARK DENHAM, OBE EJKEME

+6.19%

Performance in the 4th quarter of 2023 for the A EUR share class vs +6.79% for the reference indicator.

+23.04%

Performance in 2023 vs +19.60% for the reference indicator.

+11.75%

Annualized performance since launch (31/05/2019) vs +11.97% for the reference indicator.

Over the quarter, **Carmignac Portfolio Grandchildren** posted a positive performance of +6.19% (A EUR share), slightly below its reference indicator (+6.79%). The fund ended the year with a performance of +23.04%, outperforming its reference indicator¹ (+19.60%).

MARKET ENVIRONMENT

Global financial markets experienced a roller coaster ride in 2023, driven by monetary policies, strong economic data, and geopolitical events. 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 climbing. Easing inflation, a resilient US economy and the prospect of lower interest rates buoyed investors, as illustrated by the first semester or the last 2 months of the year.

In the US, the broader market's gains were driven largely by the so-called Magnificent 7 companies, which includes Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta Platforms and Tesla. The 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 semester has primarily been driven by the flourishing artificial intelligence investment theme, with the Magnificent 7 significantly outperforming the rest of the market despite tighter financial conditions. Although there was a bearish rally 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 benefits at the end of the year for growth companies. 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 or Healthcare posted close to negative returns, as did Energy.

HOW DID WE FARE IN THIS CONTEXT?

In this context, the Fund generated a positive return in 2023 and outperformed its reference indicator, mainly thanks to our rigorous stock selection despite high dispersion among quality companies. Within our portfolio, two themes significantly contributed to the Fund's performance: artificial intelligence and obesity treatments. We are particularly pleased with these outcomes as they were long-standing convictions, illustrated by our ownership of Nvidia and Novo Nordisk since the Fund's inception in 2019.

The launch of ChatGPT has brought significant attention to the entire artificial intelligence ecosystem. In the portfolio, many companies benefited from this trend, particularly those involved in AI infrastructure like Nvidia, a semiconductor manufacturer that experienced a remarkable 237% growth over the year. Additionally, companies offering AI related services such as cloud computing and cybersecurity, like Microsoft and Palo Alto, have also witnessed substantial gains of 52% and 102% respectively.

The other mega-trend we are benefiting from is the opportunity in drugs to treat obesity. Danish company Novo Nordisk (+50%) and US Eli Lilly (+61%) are best placed for this theme, as they dominate the fast-growing market of GLP-1 drugs. We see this as a trend likely to last for decades, and were massively invested into these 2 companies (it represented in average 12% of the Fund over the year). Our investments in these two companies largely compensated our large overweight in a lagging healthcare sector. Indeed, a large majority of healthcare stocks underperformed over the period, as evidenced by our portfolio holdings in Lonza, Thermo Fisher and Masimo.

Finally, the remaining portion of our portfolio exhibited a mixed performance. On a positive note, our long-term holdings, including SAP, L'Oréal, Assa Abloy and Kingspan, delivered strong results driven by robust fundamentals. Conversely, our defensive holdings, such as the consumer staples sector with companies like Colgate and Procter & Gamble, did not perform as well as expected when compared to the overall market.

OUTLOOK 2024

After the strong performance of markets in 2023, we are more attentive than ever to where downside risks and opportunities may be. As we look ahead to 2024, the question arises whether the economy will experience a soft landing, as consensus currently expects, and whether companies achieve the strong earnings growth expectations in a slowing economy. We expect relative leadership to broaden and include more defensive-oriented names that have been underperformers this past year. We believe high quality, secular growers, with better than average visibility on sales and profits will perform well in an environment of falling inflation and interest rates, and generally weak economic activity indicators.

More specifically in the portfolio, we continue to favour the healthcare sector which remains the top sector in the fund. Despite the past two years of strong performance in the obesity theme, we believe Novo Nordisk and Eli Lilly will continue to thrive. Analyst forecasts have not fully accounted for the ongoing momentum in diabetes prescriptions and the significant increase in the supply of drugs for obesity, which will meet the growing demand in 2024. In addition to these names, we kept our positioning in sub-sectors that underperformed last year, such as life science tools and services providers like Lonza or suppliers such as Thermo Fisher. We also maintain core holdings in medical device companies Stryker and Intuitive Surgical, where the names have recovered from unjustified concerns relating to potentially lower demand due to obesity drugs reducing patient need for some surgeries.

In the other main sector, Technology, we proceed to some adjustment regarding 2023 performance. We maintain our large holding in Microsoft. With its core drivers of Microsoft 365 and Azure cloud computing platform performing well, and the potential upside revenue driver of their AI co-pilot for Office products which has recently launched, we believe the name is well placed in 2024 to deliver stable growth. In contrast, we have materially reduced our size in Nvidia and have added a position in chip competitor AMD who are well placed to take market share from Nvidia with their entry into GPUs. Elsewhere we also maintain holdings in business software providers SAP and Oracle where for several quarters now the core nature and utility of their productivity improving products have delivered resilient customer demand despite some economic uncertainty. Conversely, we have taken profits in some of the higher growth software names such as Salesforce.com, ServiceNow and Intuit, after strong performance in 2023.

Finally, in the rest of the portfolio, we increased our weighting in our staples holding P&G and Colgate. These companies lagged in 2023 despite the fact that operationally they have delivered as expected and are on course for stable high single digit profit growth for 2023. We believed they will keep this visibility and resilience as we head into 2024. Additionally, we have increased our exposure to Estee Lauder, a cosmetics company that has been adversely hit by their large exposure to the Chinese market. Nonetheless the quality of the brand remains very strong, and we anticipate an improvement in Asian markets from Q2 2024 onwards.

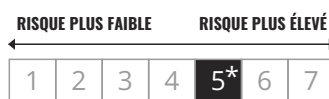
Source: Carmignac, 31/12/2023. Performance of the A EUR acc share class ISIN code: LU1966631001. ¹Reference indicator: MSCI WORLD (USD, Reinvested net dividends). **Past performance is not necessarily indicative of future performance. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor).**

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDCHILDREN A EUR ACC

(ISIN: LU1966631001)

Classification SFDR** :

Article **9**



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.

*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. **Le Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 est un règlement européen qui demande aux gestionnaires d'actifs de classer leurs fonds parmi notamment ceux dits : « Article 8 » qui promeuvent les caractéristiques environnementales et sociales, « Article 9 » qui font de l'investissement durable avec des objectifs mesurables, ou « Article 6 » qui n'ont pas nécessairement d'objectif de durabilité. La classification SFDR des Fonds peut évoluer dans le temps. Pour plus d'informations, visitez : <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=fr>.

FRAIS

Coûts d'entrée : 4,00% du montant que vous payez au moment de votre investissement. Il s'agit du maximum que vous serez amené à payer. Carmignac Gestion ne facture pas de frais d'entrée. La personne en charge de la vente du produit vous informera des frais réels.

Coûts de sortie : Nous ne facturons pas de frais de sortie pour ce produit.

Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,70% de la valeur de votre investissement par an. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.

Commissions liées aux résultats : 20,00% lorsque la classe d'action surperforme l'indicateur de référence pendant la période de performance. Elle sera également dûe si la classe d'actions a surperformé l'indicateur de référence mais a enregistré une performance négative. La sous-performance est récupérée pendant 5 ans. Le montant réel variera en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne sur les 5 dernières années, ou depuis la création du produit si elle est inférieure à 5 ans.

Coûts de transaction : 0,26% de la valeur de votre investissement par an. Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lorsque nous achetons et vendons les investissements sous-jacents au produit. Le montant réel varie en fonction de la quantité que nous achetons et vendons.

PERFORMANCES (ISIN: LU1966631001)

Performances par année civile (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Grandchildren	+15.5 %	+20.3 %	+28.4 %	-24.2 %	+23.0 %
Indicateur de référence	+15.5 %	+6.3 %	+31.1 %	-12.8 %	+19.6 %

Performances annualisées	3 ans	5 ans	Depuis Création
Carmignac Portfolio Grandchildren	+7.4 %	+13.3 %	+14.2 %
Indicateur de référence	+10.5 %	+13.1 %	+13.9 %

Source : Carmignac au 28 juin 2024.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).

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".