



Carmignac Portfolio Grandchildren: Letter from the Fund Manager

Auteur(s)
Mark Denham, Obe Ejikeme

Gepubliceerd
24 Oktober 2022

Lees
5

-3.5%

Carmignac Portfolio Grandchildren's performance in the 3rd quarter of 2022 for the A EUR Acc Share class

+0.1%

Reference indicator's performance in the 3rd quarter of 2022

+6.8%

Annualised performance of the Fund over 3 years versus +8.3% for the reference indicator

During the third quarter of 2022, the total return of Carmignac Portfolio Grandchildren A EUR Acc was -3.5%. This compares to a return on the funds reference indicator of +0.1% over the same period.

Market Environment

In the third quarter, global markets continued to reflect the themes that have driven returns in the first half, in that concern over rising interest rates led to persistent downward pressure on the valuations of relatively highly rated stocks, despite the underlying quality of the companies. This has been exacerbated, all year, by growing concerns over the impact of rising interest rates and the energy crisis on future economic growth and corporate profit growth. **In July equity markets rose on hopes of fast declines in inflation in the US, but these hopes and the July rally came to nought as we have seen a succession of stronger than expected employment and inflation reports**, as well as consistently hawkish commentary from policymakers such as the US Federal Reserve.

Sharp tightening by Central banks and markets' disillusion stirred chaos, with volatile moves across asset classes. The yield on the US 10-year bond first dropped 1 percentage point to 2.5% before rallying to 4% over the period. The MSCI World rallied 20% from its low, then corrected 16% from its August high. Oil prices increased by \$10 before losing \$20 to \$90 a barrel. Finally, the Dollar rallied 9% against a basket of currencies.

Quarterly Performance Review

Our investment approach is to focus on high quality, proven businesses, and these have temporarily been the stocks most adversely affected by rising rates, and so the fund continued to perform worse than the reference indicator last quarter. **Another detractor to our performance was the lack of oil and gas companies,** which do not meet our strong financial or sustainability criteria, but which were among the stronger sectors last quarter, rising 5%, adding to their strong relative returns for the year. **These trends were by far the dominant impacts on our fund.** Bottom-up results for most of our names and indeed across the market were more or less as expected but were seen as backward looking.

In more details, technology stocks were an area of weakness for the fund, led by Nvidia. The stock fell -14% in the quarter for two main reasons. First Q2 numbers confirmed that their Gaming chip activity is in decline with sales falling -33% due to falling end demand and winding down of inventory of old models ahead of new launches in the coming months. Encouragingly the larger datacentre chip division saw continued strong demand, with sales +61%, as cloud computing growth remains high. In addition, though, the US government restricted the sale of leading-edge artificial intelligence application chips to China in September, where Nvidia has exposure to the tune of about 7% of sales. **We maintain our exposure to this name which is at the forefront of chip development** and where notwithstanding these temporary setbacks future growth should be underpinned by growth in virtual reality applications, artificial intelligence, data centre architecture developments and more advanced gaming solutions.

Other technology names also underperformed on interest rate led valuation pressure and some slight economic impact on growth rates on reported numbers. However, the impacted names such as Microsoft, Adobe and ServiceNow still delivered between mid-teen to low 20's percentage growth, which is far above market averages, and **their respective investment theses over the midterm are unchanged. We have added to several of our names in the sector on weakness.**

On a brighter side, several of our names have been able to offset the top-down interest rate led weakness in growth stocks through relentless delivery of good sales and profits growth. LVMH the luxury goods company saw its shares rise 5% as demand for its fashion and leather brands such as Louis Vuitton and Christian Dior continue to grow in United States and in Europe reflecting underlying volume demand and pricing power. While technology companies exposed to multinational spending have seen some slowing in demand, Intuit, the small business accounting software maker, is seeing no slowing in demand from Main Street. Intuit stock rose 7% in the quarter as Q2 results underlined their dominant position, growing more than 20% annually and guiding for group revenues to grow mid-teens.

We also enjoyed a rebound from oversold levels in two of our largest medical technology names in Resmed the leading manufacturer of breathing equipment to treat sleep apnoea rising +11%, and Masimo the leader in equipment to monitor oxygen levels in hospital patients blood rising 15%. Both companies had seen global supply chain disruption caused by covid in Q1 but reported noticeable improvements in Q2, reassuring the market.



Portfolio Changes & Outlook

You will recall that in 2020 we reinforced names in the fund that had been oversold due to businesses being hugely negatively hit by the covid crisis and lockdowns. The leading holding, where we added, was UK listed contract caterer **Compass Group**. Since hugely increasing exposure to the name in March 2020, when its end markets had collapsed and they raised capital to protect their balance sheet, the company has seen revenues consistently improve quarter by quarter to a level now which is above where they entered the covid crisis. **As this stock has recovered nicely, including a 6% increase last quarter, and reached our share price target, we have sold out of most of our exposure.**

The other main change to the structure of the fund last quarter was in the healthcare sector **We added pharmaceutical giant Eli Lilly**, where we believe market expectations for their recently approved weight loss product Mounjaro are still too low despite a very fast sales ramp post launch in the summer. **Increasingly obesity is being recognised as a genuine illness and we are fully exposed to the two main players in this nascent and vast market: Novo Nordisk and now Eli Lilly.**

Central bank hawkishness since the beginning of the year has led to a contraction of market multiples As of the end of 3Q, the MSCI World was trading at 14x forward earnings, down from 20x at the beginning of the year, one of the steepest contractions on record. As we expect rates to plateau somewhat from here, we see the risk of further sharp multiple compression to be limited. **Consequently, we still expect the dominant headwind to change from valuation multiple compression due to rising rates, to growing fear over the impact of rising costs on economies and company profits.** This transition should work in favour of our stocks which have higher visibility and sustainability of profits than the average company and certainly compared with more economically sensitive sectors. So, despite the fund lagging the reference indicator so far this year we are optimistic that this is a great time to be reinforcing positions where we have conviction, as we have done.

Reference indicator: MSCI AC WORLD (USD, Reinvested net dividends) Source: Company website, Bloomberg, Carmignac, 30 September 2022

Carmignac Portfolio Grandchildren

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

[Discover the fund page](#)



Belangrijke wettelijke informatie

Reclame. Raadpleeg het document essentiële informatiedocument /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is bestemd voor professionele cliënten.

Dit document mag zonder voorafgaande toestemming van de Beheermaatschappij niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd. Het is geen aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. Het is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies, en mag derhalve ook niet als zodanig worden beschouwd. Het is uitsluitend ter informatie aan u verstrekt en het mag niet als betrouwbaar meetinstrument worden gezien voor het beoordelen van de verdiensten van het beleggen in effecten of belangen waaraan in dit document wordt gerefereerd, noch mag het voor andere doeleinden worden gebruikt. De in dit document opgenomen informatie kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Deze informatie dateert van de datum waarop dit document is geschreven en is afkomstig van zowel bedrijfseigen als niet-bedrijfseigen bronnen die Carmignac betrouwbaar acht, maar is niet per se compleet en gegarandeerd nauwkeurig. Carmignac als organisatie, haar management en individuele medewerkers garanderen geenszins de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van deze informatie en stellen zich op generlei wijze aansprakelijk voor vergissingen en weglatingen (ook niet in geval van nalatigheid, van wie dan ook).

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). 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. 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.

Voor bepaalde personen of landen kan de toegang tot de fondsen aan beperkingen onderhevig zijn. Dit document richt zich niet tot personen die vallen onder een rechtsgebied waar (vanwege de nationaliteit of woonplaats van de desbetreffende persoon of om andere redenen) de informatie in dit document of de beschikbaarheid daarvan verboden is. Personen voor wie een dergelijk verbod geldt, hebben geen toegang tot deze informatie. Welke belastingen er worden geheven, hangt van de situatie van het individu af. De fondsen zijn niet geregistreerd voor de retailmarkt in Azië, Japan en Noord-Amerika, en zijn niet geregistreerd in Zuid-Amerika. Carmignac Fondsen zijn in Singapore als buitenlandse belegging met beperkende voorwaarden geregistreerd (uitsluitend voor professionele cliënten). De fondsen zijn niet geregistreerd in het kader van de Amerikaanse Securities Act van 1933. In overeenstemming met de Amerikaanse Regulation S en de FATCA mag het fonds niet ten gunste van of uit naam van een "U.S. person" direct of indirect aangeboden of verkocht worden. 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. Het prospectus, de KID, de NIW en de jaarlijkse periodieke verslagen van het fonds zijn beschikbaar op www.carmignac.com, of op aanvraag bij de Beheermaatschappij. De risico's, vergoedingen en lopende kosten zijn beschreven in de KID (Essentiële informatiedocument). De KID dient voorafgaand aan iedere inschrijving aan de inschrijver beschikbaar te worden gesteld. De inschrijver dient de KID te lezen. Beleggers kunnen hun kapitaal gedeeltelijk of geheel verliezen aangezien het fondskapitaal niet wordt gegarandeerd. Aan de fondsen is een risico van kapitaalverlies verbonden. De beheermaatschappij kan op elk moment besluiten de marketing in uw land stop te zetten. [Beleggers kunnen toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Nederlands via de volgende link in sectie 6 getiteld "Samenvatting van de beleggersrechten".](#)

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.