

CARMIGNAC PORTFOLIO FAMILY GOVERNED : LA LETTRE DU GÉRANT

25/07/2022 | MARK DENHAM, OBE EJKEME

-10.20%

Performance de Carmignac Portfolio Family Governed (part A EUR Acc) au 2^e trimestre 2022

-10.24%

Performance de l'indicateur de référence au 2^e trimestre 2022

-19.67%

Performance du Fonds depuis le début de l'année, contre -13,18% pour son indicateur de référence

Au deuxième trimestre 2022, Carmignac Portfolio Family Governed (part A EUR Acc) a enregistré un repli de -10,20%, en ligne avec son indicateur de référence (-10,24%).

MARCHÉS ACTIONS MONDIAUX

Les marchés mondiaux ont poursuivi leur recul au fur et à mesure que le deuxième trimestre avançait. Toutefois, alors que leur baisse en début d'année s'expliquait par les facteurs d'inquiétude que représentaient les pressions inflationnistes sur les coûts liées à l'énergie et aux matières premières, ainsi que la hausse des taux d'intérêt, leur repli au deuxième trimestre a été imputable aux préoccupations suscitées par les effets de ces tensions sur la croissance économique et sur les bénéfices des entreprises. Dans ce contexte, les segments les plus performants du marché furent les secteurs défensifs, à savoir les biens de consommation de base, les services aux collectivités et la santé, qui ont à peine vacillé, tandis que la technologie et la consommation discrétionnaire faisaient partie des plus fortes baisses. Cette rotation s'est révélée globalement neutre pour le Fonds, largement exposé à l'ensemble de ces secteurs.

GESTION DU PORTEFEUILLE

Le portefeuille a connu peu de remaniements au cours du trimestre. Certaines de nos convictions fortes se sont très bien comportées. Parmi nos participations les plus performantes, citons le titre du laboratoire pharmaceutique Novo Nordisk, qui bénéficie d'une demande toujours soutenue pour ses antidiabétiques innovants et efficaces. Le marché a également récompensé le groupe de cosmétiques Estée Lauder pour la visibilité de son chiffre d'affaires et de ses bénéfices futurs, puisque le titre est resté stable dans un environnement de marché chahuté. Veeva Systems, un éditeur de logiciels destinés uniquement au secteur de la santé, a vu son cours baisser de seulement 1%. Les investisseurs étaient également bien disposés à l'égard du sous-traitant pharmaceutique chinois Wuxi Biologic, dont le cours s'est apprécié en euros, soutenu par les anticipations d'une résolution de l'impasse actuelle liée à la réglementation aux États-Unis. En effet, le gouvernement américain a inscrit Wuxi sur une liste dite « des entreprises non vérifiées », dans l'attente d'un contrôle du bon usage de ses équipements, mais le titre a commencé à intégrer des inspections imminentes en juillet. Nous nous sommes renforcés sur de nombreuses valeurs de la santé, comme le laboratoire pharmaceutique Roche ou le spécialiste de la dentisterie Straumann. Ce dernier a vu son cours se replier au deuxième trimestre après l'annonce de chiffres décevants pour les trois premiers mois de l'année, ce qui constitue une excellente occasion d'accroître notre exposition aux tendances de croissance séculaires à long terme que sont la pénétration des implants dentaires et la croissance explosive des gouttières transparentes comme solution de redressement des dents.

Parmi les contributions les plus négatives à la performance du Fonds figuraient nos positions sur la consommation discrétionnaire, plus sensibles à la conjoncture, bien que toutes les entreprises concernées aient publié de solides résultats trimestriels. C'est le groupe hôtelier Marriott qui a le plus pesé sur la performance, avec une chute de 18% pour cette importante participation du Fonds, malgré la poursuite de l'amélioration des taux d'occupation des établissements à l'heure où le monde émerge de la pandémie. Les valeurs des biens de consommation Hermès (luxe), EssilorLuxottica (optique) et Amazon ont toutes fortement baissé, affectées par les craintes de récession, ce qui nous a conduits à réduire leur pondération au cours du trimestre.

Le changement le plus notable apporté au Fonds au cours de ces trois mois fut la constitution d'une importante position sur le laboratoire pharmaceutique américain Eli Lilly. En plus d'intervenir dans un large éventail de domaines thérapeutiques, dont l'oncologie et l'immunologie, cette société affiche une croissance supérieure à la moyenne. Mais son principal attrait réside dans sa position majeure sur les segments en croissance très rapide que sont les traitements contre le diabète et l'obésité, s'appuyant sur une famille de médicaments innovants liés aux récepteurs du GLP-1. Le dernier produit lancé par Eli Lilly, Mounjaro, a reçu récemment le feu vert de la FDA et il devrait selon nous conquérir une large part de marché au cours des années à venir. Le laboratoire compte également parmi ses produits en développement un traitement contre la maladie d'Alzheimer, la pathologie non traitée la plus répandue au monde, ce qui crée un catalyseur supplémentaire pour le titre. Cette valeur s'inscrit parfaitement dans notre thème des sociétés familiales puisque l'entreprise fut fondée en 1867 par le colonel Eli Lilly et que la fondation The Lilly Endowment est aujourd'hui son principal actionnaire, avec plus de 10% du capital. En plus d'utiliser les gains de ses investissements dans les actions Lilly pour financer de nombreux projets philanthropiques, la fondation perpétue la réflexion de long terme qui a toujours permis à la société de se montrer aussi innovante et prospère. Naturellement, nous aimerions si possible en tirer un rendement élevé à court terme également, ce qui est en bonne voie : nous avons en effet acquis une importante participation représentant environ 3% des actifs du Fonds et la valeur est déjà le premier contributeur à sa performance.

Vers la fin du trimestre, le fondateur de Luxottica et président d'EssilorLuxottica, Leonardo Del Vecchio, est décédé à l'âge de 87 ans. Il a légué sa fortune à ses enfants, qui reprendront les rênes de la holding familiale Delfin, elle-même propriétaire de 31% d'EssilorLuxottica. Malgré l'influence de M. Del Vecchio et son rôle moteur dans la fusion Essilor-Luxottica, nos discussions avec la société depuis son décès nous ont rassurés. En effet, il avait soigneusement préparé son plan de succession et nous pensons que la famille laissera la direction des opérations à l'équipe exécutive pilotée par le directeur général Francesco Milleri, qui présidera également le conseil d'administration. Si cette décision se justifie à court terme, nous préférierions que les deux fonctions soient dissociées et continuerons de presser la société dans ce sens, ou de l'inciter à nommer un administrateur indépendant référent pour renforcer la gouvernance.

PERSPECTIVES

Dans l'ensemble, le Fonds n'a pas fait l'objet de remaniements significatifs au deuxième trimestre. À part la rotation cyclique déjà mentionnée et les légers ajustements effectués en conséquence, nous restons fidèles à notre vision de long terme, laquelle consiste à investir dans des sociétés familiales caractérisées par la qualité de leurs fondamentaux et par une forte présence au capital de la famille ou du fondateur, qui guide l'entreprise et assure des décisions stratégiques de long terme. Une analyse détaillée de la gouvernance s'impose pour identifier les valeurs les plus prometteuses de cette catégorie.

En tant que gérants actifs, nous avons profité du repli spectaculaire des actions de ces derniers mois pour renforcer certaines de nos positions existantes et nous positionner opportunément sur de nouvelles valeurs. Avec un horizon d'investissement supérieur à cinq ans, nous sommes convaincus que les sociétés familiales de grande qualité contribueront positivement à la performance du Fonds.

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".](#)