

# Carmignac Investissement A Acc

Indice della categoria Morningstar  
MSCI World Free Growth NR USD

## Morningstar Rating Qualitativo™



► **Eccellente**  
Superiore  
Standard  
Inferiore  
Scasso

**Thomas Lancereau, CFA**  
Analista di Morningstar

## Sintesi

**Persona:** Edouard Carmignac ha più di 35 anni d'esperienza e gestisce il fondo fin dal suo lancio, avvenuto nel gennaio 1989.

**Società:** La cultura degli investimenti di Carmignac Gestion è un punto di forza, mentre il livello delle commissioni è migliorabile.

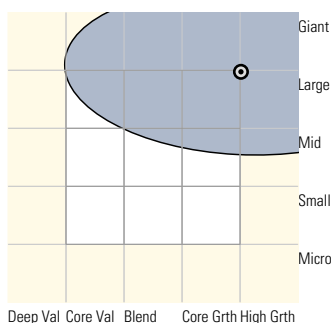
**Processo:** La componente di investimento in azioni è soggetta a variazioni. L'approccio include una forte dimensione macroeconomica e fa ricorso a politiche di copertura.

**Performance:** Il fondo presenta ottime performance storiche.

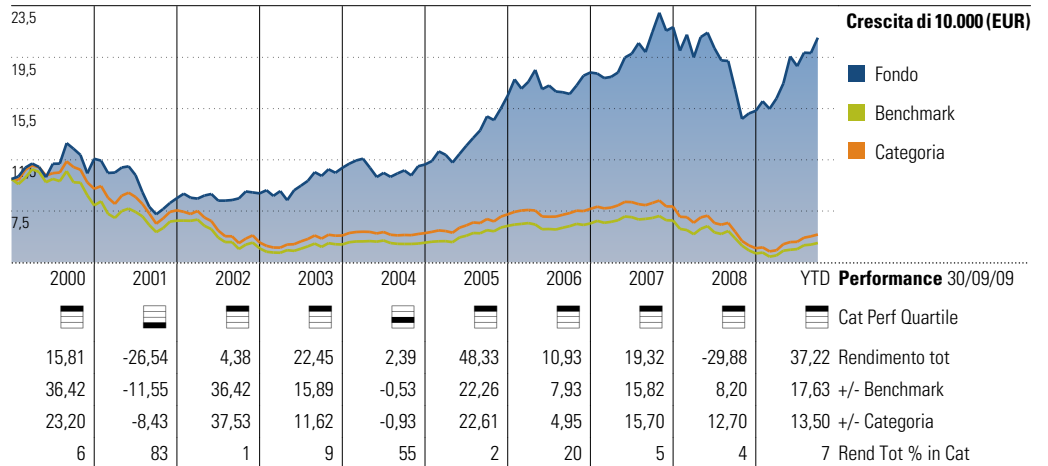
**Prezzo:** Il totale delle spese sulle masse gestite è superiore alle media della categoria.

**Per chi è adatto:** Il fondo può essere utilizzato per diversificare un portafoglio di azioni europee.

## Morningstar Style Box: Ownership Zone



● Centroide: media ponderata dei titoli del fondo  
● Area: 75% dei titoli del fondo  
(as of 30/09/09)



## L' Opinione di Morningstar

16 ott 2009 | Questo fondo di azioni internazionali è, a nostro parere, una delle opzioni più sicure che si possa proporre agli investitori.

Carmignac Investissement riunisce le qualità principali che chiunque vorrebbe trovare in un fondo. Innanzitutto, il suo gestore, Edouard Carmignac, può contare su una lunghissima esperienza e, fatto abbastanza raro che merita per questo di essere evidenziato, si occupa della gestione del fondo fin dal suo lancio avvenuto oltre 20 anni fa. Il gestore ricorre a un approccio opportunistico, puntando alle performance a lungo termine, e si basa sulle sue convinzioni caratterizzate da una forte dimensione "top down". La strategia, infatti, si fonda sull'individuazione, effettuata generalmente a monte e non in modo casuale, di tematiche d'investimento foriere di crescita a medio e lungo termine. Ad esempio, a fine agosto 2009, il portafoglio era posizionato in particolare sui mercati emergenti e sulle risorse naturali; nel mese di marzo, invece, il team ritornava a investire su un numero limitato di banche anglosassoni. Allo stesso tempo, il fondo mantiene una propensione significativa (14%) per il tema dell'oro, considerato come un mezzo di protezione. A seconda dei diversi temi, Carmignac si affida alle migliori idee individuate da un solido team di gestori e analisti, che è stato ampliato di recente in seguito all'assunzione di un'analista specializzato nel settore finanziario. Consapevole delle notevoli dimensioni del fondo, il gestore prende in considerazione unicamente i titoli dotati di sufficiente liquidità, com'è dimostrato dal posizionamento del portafoglio, investito nel segmento a maggiore capitalizzazione

della Morningstar Style Box.

Altro fattore chiave, che permette di gestire flessibilmente la liquidità del portafoglio e contribuisce a distinguere questa offerta, è il ricorso alle politiche di copertura dei cambi e alla gestione della componente cash per attutire i colpi del mercato. Grazie a questo approccio, con un mercato al ribasso, il fondo perde molto meno rispetto ai suoi concorrenti. D'altra parte, il fondo è caratterizzato da una volatilità superiore alla media proprio per il suo posizionamento, a volte aggressivo, su tematiche a forte crescita. Per queste sue caratteristiche, è l'ideale per gli investitori a lungo termine con profilo di rischio elevato.

Infine, le spese di gestione prevedono costi ragionevoli e comprendono una commissione di performance che mette insieme interessi di sottoscrittori e gestori. Purtroppo, non si può dire lo stesso per le commissioni di movimento (tipiche in Francia), che consideriamo ingiuste. E' bene constatare, però, che il gestore ha più che superato questo handicap: a fine settembre 2009, il fondo si posiziona nettamente al primo posto della categoria a tre, cinque e dieci anni.

Date le dimensioni considerevoli delle masse in gestione, sarebbe opportuno condividere con gli investitori una parte delle economie di scala realizzate. Ad ogni modo, riteniamo che l'esperienza del gestore e del suo team, il suo successo a lungo termine e la solidità del processo di investimento rendono questo fondo una "eccellente" soluzione di investimento.

Categoria Morningstar™	Azionari Internazionali Large Cap Growth
Categoria Assogestioni	Actions internationales
Benchmark del fondo	100% MSCI AC World LCL
Costituzione fondo	26/01/1989
Dividendo a 12 mesi %	0,00

ISIN	FR0010148981
Domicilio	FRANCIA
Stato legale	FCP
Valuta di base	EUR
Attivo netto totale	EUR 5449,36 Mil

# Carmignac Investissement A Acc

**Indice della categoria Morningstar**

MSCI World Free Growth NR USD

Gestore	Edouard Carmignac
Nomina gestore	26/01/89
Anni di esperienza nel fondo (media)	20,77
Anni di esperienza complessiva	36
Anni di esperienza nel fondo (max)	20,77

Altri fondi gestiti  
Carmignac Patrimoine

Numero di Analisti 4

Società di gestione  
Carmignac Gestion

Totale attivi gestiti 27 Miliardi  
Totale Assets nella Strategia 5,4 Miliardi

Num. Holdings	60-70
Concentrazione Max	7%
Track Error atteso	Non presente
Turnover atteso	50-60%
Concentrazione settoriale	Nessun limite ex-ante
Concentrazione geografica	Nessun limite ex-ante
Utilizzo tattico di Cash	Si
Hedging	Coperto
Benchmark del fondo	100% MSCI AC World LCL

## Persone

Edouard Carmignac ha più di 35 anni d'esperienza e detiene il 70% della omonima società, fondata nel 1989. Carmignac ha saputo nel tempo circondarsi di un solido team, composto da nove gestori molto esperti, supportati da tre analisti. Le responsabilità di ogni collaboratore sono organizzate intorno a tematiche di investimento piuttosto che in base ad una ripartizione formale geografica o di settore. Questa organizzazione è perfettamente adeguata allo stile di gestione di Carmignac. Nel team, Frédéric Leroux (19 anni di esperienza) è responsabile per la

## Società

Nel 1989 Edouard Carmignac ha fondato questa società che, a fine agosto 2009, gestiva 27 miliardi di euro. Carmignac Gestion ha registrato una crescita impressionante degli attivi in gestione. Con il passare del tempo la gamma dei prodotti si è chiaramente ampliata, tuttavia rileviamo con soddisfazione che i nuovi fondi sono stati lanciati in modo intelligente, e non per cavalcare mode di mercato. Man mano che gli attivi aumentavano, la società non ha mai smesso di ampliare il suo team di investimento con professionisti di qualità. L'assunzione, a settembre 2009, di un'analista con una lunghissima esperienza nel settore finanziario, ne è la dimostrazione. Giudichiamo in modo positivo la qualità delle comunicazioni nei confronti dei sottoscrittori. La

## Processo: Strategia di Investimento

Il fondo persegue un approccio a "rendimento assoluto" nel lungo termine. Le decisioni di investimento, basate sull'analisi dei fondamentali macroeconomici, assumono un forte carattere "top-down", e consentono di individuare temi di investimento a medio termine. In base a questi temi, il gestore seleziona opportunisticamente i titoli (tra 60 e 70), in stretta collaborazione con il resto dei membri del team. Considerando la dimensione del fondo e i rigidi criteri di liquidità, la selezione avviene essenzialmente tra aziende di media e grande capitalizzazione. Ogni società

ricerca economica e per l'individuazione delle imprese sulle quali concentrare l'analisi, attività che rivestono un carattere fondamentale, tenuto conto della forte dimensione "top-down" del fondo. Questa struttura complessivamente compatta consente uno scambio fluido di idee d'investimento. La selezione dei singoli titoli riprende in generale le migliori idee dei vari gestori, nel rispetto dei vincoli di liquidità perseguiti. Riteniamo che le dimensioni dell'organico siano adeguate e apprezziamo il fatto che la maggior parte dei gestori, fra cui lo stesso Carmignac, investano personalmente nei fondi gestiti e in quelli affidati ai loro colleghi.

relazione finanziaria è più che trasparente e spiega chiaramente le decisioni di investimento prese; inoltre, gli investitori hanno facile accesso ai portafogli della società, pratica sfortunatamente poco comune nel settore. La struttura della remunerazione è, invece, migliorabile: i gestori sono più interessati alla crescita degli asset in gestione della società piuttosto che ai rendimenti a lungo termine dei fondi. Questo limite è tuttavia smussato dal fatto che la maggior parte dei fondi è dotato di una commissione di sovraperformance. Con spese di gestione ragionevoli, la commissione di sovraperformance ci sembra un buon sistema per coniugare gli interessi del gestore e quelli del cliente. Tuttavia, e questa è la nostra principale riserva nei confronti della società, siamo costretti a deplorare il prelievo di commissioni sui movimenti di portafoglio (tipiche in Francia).

in portafoglio viene visitata almeno una volta l'anno. L'altro fattore fondamentale dell'approccio risiede nell'uso delle liquidità e degli strumenti di copertura in conformità con l'obiettivo di preservazione del capitale. Queste coperture consistono essenzialmente nel vendere allo scoperto futures su indici globali. Nel complesso, l'esposizione netta al mercato azionario resta costantemente almeno pari al 60% degli asset del fondo. Infine, l'esposizione al rischio di cambio è gestito altrettanto attivamente tramite strumenti di copertura o con prese di posizione opportunistiche per quanto riguarda alcune valute.

# Carmignac Investissement A Acc

Indice della categoria Morningstar

MSCI World Free Growth NR USD

Indici di Valore	Fondo	Rel Cat
Price/Earnings	19,68	1,22
Price/Sales	1,77	1,50
Price/Book	1,89	0,97
Price/Cash Flow	8,62	1,15
Dividend Yield %	1,98	0,74

Indici di Crescita	Fondo	Rel Cat
Long-Term Earnings	15,00	1,23
Historical Earnings	11,58	-0,32
Sales	15,92	-0,80
Cash Flow	7,96	3,49
Book Value	15,42	-0,86

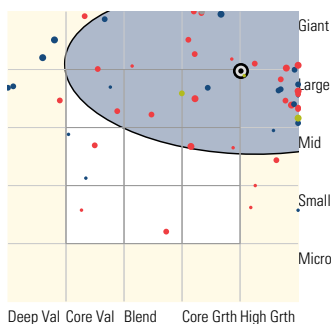
Capitalizzazione media EUR 18946,62 Mil

## Processo: Portafoglio

Il portafoglio traduce costantemente le forti convinzioni del suo gestore e del suo team. L'investitore non dovrà pertanto cercare in questo prodotto un'esposizione standard alle azioni internazionali come quella rappresentata, ad esempio, dall'indice Msci World. Rispetto alla nostra precedente analisi (febbraio 2009), il portafoglio ha ora registrato evoluzioni notevoli: il livello di esposizione alle azioni è passato dal 60% a quasi il 100% nel corso del secondo trimestre. Gli investimenti sono stati destinati a tre tematiche: le banche anglosassoni (JP Morgan, Bancorp, Wells Fargo e Barclays), l'11% degli attivi a fine agosto, i mercati emergenti (29% su Hong Kong), con una predilezione

per i titoli orientati alla crescita e alle risorse naturali (25%). Questi temi con Beta elevato sono stati controbilanciati dall'oro (14%), dai più difensivi titoli farmaceutici, dei beni di consumo (14%), e dal 7% di liquidità a fine agosto. La copertura applicata al dollaro americano, dall'inizio dell'anno, era sul punto di essere rimossa interamente al momento del nostro esame (ottobre 2009). Il portafoglio si colloca nel segmento di crescita della Morningstar Style Box. Sebbene la selezione dei titoli resti effettivamente opportunista e non segua uno stile particolare, la ricerca di temi è orientata verso le dinamiche di crescita e spiega questo posizionamento. Il rigido rispetto dei criteri di liquidità si traduce, inoltre, in una preferenza per le società a maggiore capitalizzazione.

Morningstar Holdings Based Style Map



● Centroide: media ponderata dei titoli del fondo  
 ● Area: 75% dei titoli del fondo  
 (as of 30/09/09)

Esposizione geografica	% Equity
Europa	18,23
America	57,91
Asia	23,86

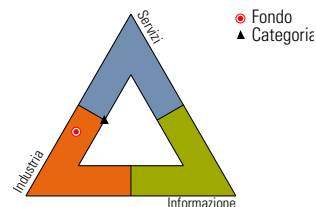
Paesi principali	% Equity
STATI UNITI	33,29
CANADA	13,84
REGNO UNITO	10,44
BRASILE	8,00
CINA	7,47

Grado di maturità del mercato	% Equity
Mercati sviluppati	75,72
Mercati emergenti	24,28
Non classificati	0,00

Allocazione dell'attivo	% dell'attivo	long %	short %	net %
Azioni	92,19	0,00	92,19	
Obbligazioni	1,06	0,00	1,06	
Liquidità	4,77	0,00	4,77	
Altro	1,98	0,00	1,98	

Titoli principali	% dell'attivo 30-09-09
Freeport-McMoRan Copper & Gold B	3,85
Schlumberger, Ltd.	3,74
J.P. Morgan Chase & Co.	3,30
First Solar, Inc.	3,07
Kinross Gold Corporation	3,06
Wells Fargo Company	2,96
Roche Holding AG	2,75
Goldcorp, Inc.	2,75
Transocean, Inc.	2,70
Smith International, Inc.	2,59
Newmont Mining Corporation	2,34
Barclays PLC	2,32
China Construction Bank Corporation	2,22
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend...	2,21
Barrick Gold Corporation	2,18
BHP Billiton PLC	2,13
ICICI Limited	2,01
National Oilwell Varco, Inc.	1,98
CSL Limited	1,97
Xstrata PLC	1,93
Numero totale di titoli	63/1
Concentrazione primi 10 titoli	30,76

Sector Delta



Esposizione settoriale	% Equity	Rel Cat
<b>Informazione</b>	<b>6,30</b>	<b>0,39</b>
Software	0,83	0,38
Hardware	5,47	0,77
Media	0,00	0,00
Telecomunicazioni	0,00	0,00
<b>Servizi</b>	<b>35,28</b>	<b>0,84</b>
Salute	8,77	0,93
Servizi al consumo	0,24	0,03
Servizi alle aziende	0,21	0,04
Finanza	26,06	1,27
<b>Industria</b>	<b>58,42</b>	<b>1,40</b>
Beni di consumo	10,14	0,94
Beni industriali	32,19	1,84
Energia	16,09	1,42
Servizi di pubblica utilità	0,00	0,00

# Carmignac Investissement A Acc

Indice della categoria Morningstar

MSCI World Free Growth NR USD

Rend Cumulato (EUR)	Rend Ass %	+/- Bmark	+/- Cat	%Rnk in Cat
3 Mesi	11,80	1,20	0,59	47
6 Mesi	29,11	4,96	1,22	39
1 Anno	23,63	30,44	28,03	1
3 Anni Annual	8,12	15,60	16,03	1
5 Anni Annual	14,54	14,22	13,49	1
10 Anni Annual	10,52	14,44	12,98	1

MPT Stats	3 Anni	Rel 5 Anni Cat	Rel Cat
R-Squared	73,32	0,81	69,71
Beta	1,11	1,01	1,17
Alpha	17,48	28,66	14,40

Volatilità & Misure di Rischio	3 Anni	Rel 5 Anni Cat	Rel Cat
Dev Std	20,42	1,03	18,75
Media	0,82	-1,58	1,28
Sharpe Ratio	0,31	-0,63	0,66
Information Ratio	1,13	-9,42	1,08
Treynor Ratio	9,74	-1,81	13,06

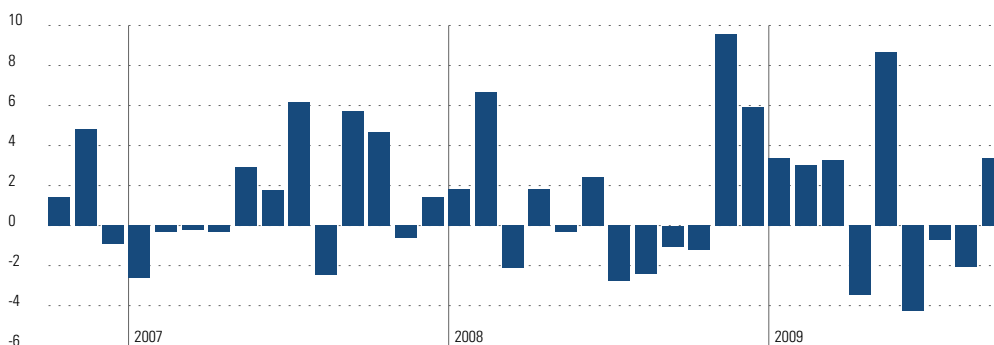
MSCI World Free Growth NR USD

## Performance

Questo fondo è uno dei pochi, se non l'unico, a disporre di dati storici di performance su 20 anni riferibili allo stesso gestore. Dal gennaio 1989, data del suo lancio, a fine settembre 2009, il fondo ha registrato una performance superiore di oltre il 6,5% (annualizzato) alla media di categoria. Il fondo, inoltre, si posiziona nel primo percentile della categoria a tre, cinque e dieci anni. L'individuazione a monte, a volte in controcorrente, dei temi di investimento e la selezione di singoli titoli sono i motori trainanti di questo indiscutibile successo. Dal 2001, l'applicazione sistematica di politiche di copertura ha contribuito a un eccellente rendimento a lungo termine. A

questo proposito, ci sembra importante sottolineare che il fondo, per effetto delle posizioni "corte" e della flessibilità nell'incrementare la componente cash, non sia destinato a raggiungere una sovraperformance nel solo mercato ribassista. Un buon esempio è costituito dal mese di aprile 2009 quando, durante il violento rialzo del mercato, il fondo ha superato i suoi concorrenti con più dell'8%. In questo modo, dall'inizio dell'anno a fine settembre 2009, il fondo si posiziona nel primo quartile. Le scelte a favore di alcuni bancari, insieme all'esposizione verso i mercati emergenti e le risorse naturali (oro escluso), si sono rivelate, di fatto, decisamente sensate.

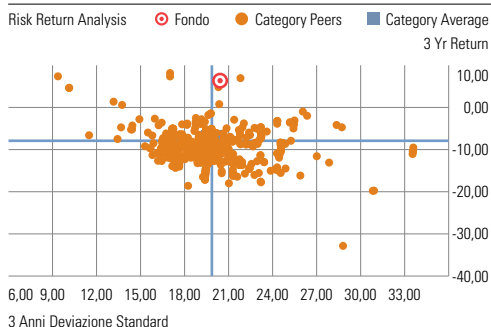
Monthly Return vs Categoria Morningstar (EUR)



## Rischio e Rendimento

Le forti convinzioni del gestore rispetto agli indici e ai suoi concorrenti sono all'origine della superiore volatilità del

fondo rispetto alla categoria. La perdita massima del fondo su cinque anni è invece inferiore di oltre il 10% alla media. L'orizzonte ideale di investimento è il lungo termine.



Morningstar Rating™ (Rel Cat)	Morningstar Return	Morningstar Risk	Morningstar Rating
3 Anni	High	Abv avg	★★★★★
5 Anni	High	Abv avg	★★★★★
10 Anni	High	Abv avg	★★★★★
Overall	High	Abv avg	★★★★★

## Prezzo

Le spese di gestione sono inferiori alla media. E' prevista una commissione di sovraperformance e, inoltre, il TER soffre per le commissioni di movimento (tipiche in Francia).

Commissione di sottoscrizione %	4,00
Commissione di gestione annuale %	1,50
Total Expense Ratio %	2,08