

## Carmignac Patrimoine: Lettera del Gestore

Autore/i

Rose Ouahba, David Older, Keith Ney

Pubblicato

27 Luglio 2021

+2.27%

### **Performance di Carmignac Patrimoine**

nel 2° trimestre del 2021 per la quota A EUR Acc.

+3.26%

### **Performance dell'indice di riferimento**

nel 2° trimestre del 2021 per 50% Indice MSCI ACWI (USD) (con dividendi netti reinvestiti) + 50% Indice ICE BofA Global Government (USD). Ribilanciato trimestralmente.

+3.47%

### **Performance del Fondo dall'inizio dell'anno**

rispetto a +6,84% dell'indice di riferimento

## Contesto di mercato

Durante il secondo trimestre, i mercati azionari hanno continuato a crescere in modo sostenuto (+6,04%) in un contesto di nuova leadership dei titoli azionari growth, contemporaneamente al calo del dollaro (-0,85%) e a un modesto rally delle obbligazioni (+0,84%). Ciò è in contrasto con i driver di mercato del primo trimestre, quando le obbligazioni sono state penalizzate dal peggiore rendimento trimestrale dal 1987 (-3,15%), il dollaro si è apprezzato (+3,66%), e una crescita altrettanto forte del mercato azionario (+8,39%) è stata trainata dal segmento più ciclico dei titoli value.

Carmignac Patrimoine ha tratto vantaggio dal proprio posizionamento equilibrato a livello di aree geografiche, asset class e tematiche, con performance guidate principalmente sia dalla crescita secolare che dalla ripartenza dei mercati azionari, ma anche dagli investimenti creditizi in aziende e in titoli sovrani emergenti, così come dalle coperture valutarie sul dollaro e sullo yen. La performance è stata leggermente limitata dalla gestione conservativa dell'esposizione sia ai mercati azionari che alla duration core. Tra i titoli azionari che hanno apportato i contributi migliori del trimestre figurano **Hermès**, così come **Alphabet** e **Facebook**. Sul fronte obbligazionario i migliori contributi sono stati apportati dal mercato dei titoli governativi cinesi, che si è apprezzato di +1,34% durante il trimestre attestando i rendimenti dall'inizio dell'anno a +2,23% rispetto a -2,34% nel caso dei mercati sviluppati. I tassi reali fortemente positivi della Cina e il mix di politiche conservative sono in netto contrasto con la repressione finanziaria sui mercati occidentali. Anche la **Romania** e i titoli del credito quasi sovrani appartenenti al settore energetico, come ad esempio **Pemex** e **Gazprom**, hanno trainato i rendimenti, sostenuti da fondamentali sottostanti in miglioramento e da spread interessanti riconducibili a rischi politici erroneamente scontati nelle quotazioni.

Per contro, durante il trimestre la performance è stata contenuta a causa del rallentamento dei mercati azionari cinesi e della gestione conservativa dell'esposizione. Nonostante abbiamo beneficiato del ritardo nell'aumento dei tassi sui mercati obbligazionari **tedeschi** a causa della lentezza europea nella pianificazione della campagna vaccinale e della ripartenza delle attività, siamo stati penalizzati dall'esposizione a breve termine al mercato dei **Treasury statunitensi**. Nel corso del trimestre, i rendimenti decennali statunitensi sono calati dall'1,74% all'1,47%, a seguito della riduzione delle aspettative relative alla prossima fase di spesa fiscale di Biden, alla disponibilità manifestata dalla Fed nel consentire il superamento dell'obiettivo di inflazione in tempi più ravvicinati e in modo meno marcato rispetto a quanto scontato dal mercato, e all'impatto della variante delta sulle economie che presentano bassi tassi di vaccinazione e una maggiore dipendenza dal turismo.

## Allocazione del portafoglio

Una ripresa globale desincronizzata è ancora in atto, con differenze nel ritmo delle campagne vaccinali e nel sostegno delle politiche governative che guidano la performance relativa a livello di economie e mercati finanziari. Benché gli attuali e solidi livelli di attività sui mercati sviluppati siano stati sostenuti dalla ripartenza delle economie e da politiche monetarie e fiscali fortemente incentivanti, il cambiamento delle dinamiche interne di mercato dal primo al secondo trimestre evidenzia una riduzione della crescita a medio termine e delle aspettative di inflazione, man mano che i mercati prendono atto della minore volontà politica negli Stati Uniti di protrarre il sostegno della politica monetaria e fiscale, e di una eradicazione più lenta del Covid a livello mondiale.

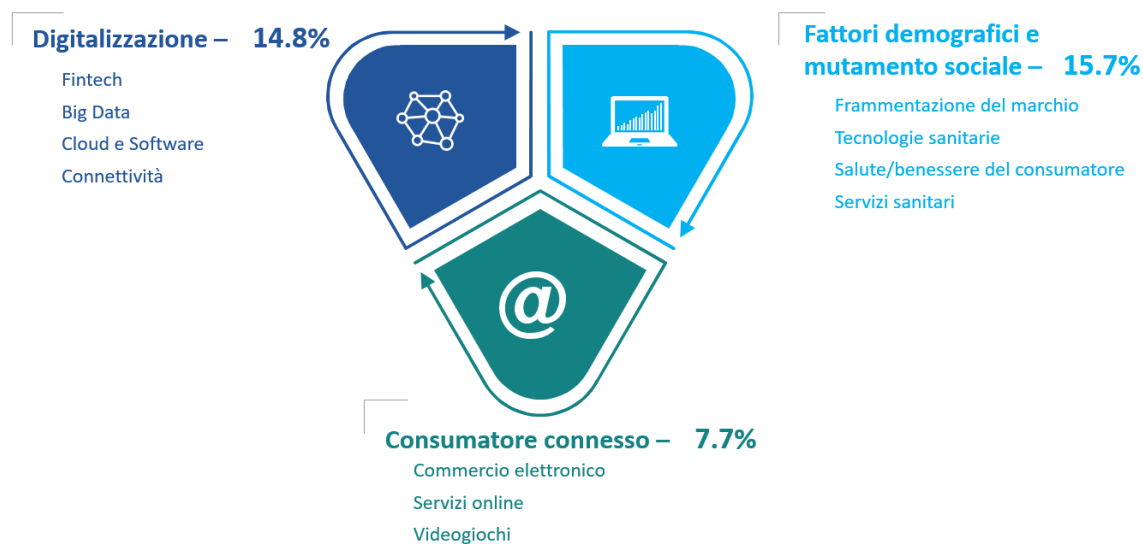
Nel complesso, l'esposizione azionaria del Fondo resta elevata (43%) poiché le prospettive per i mercati azionari sono positive, con uno scenario di inflazione alta sostenibilmente in calo grazie a un maggiore monitoraggio da parte della Fed. I titoli azionari a crescita secolare dovrebbero beneficiare di questo contesto che rende la loro crescita costante relativamente più interessante, in particolare in un periodo in cui la crescita degli utili delle imprese nel suo complesso è destinata a rallentare. Inoltre, sta diminuendo la probabilità di forti aumenti delle imposte negli Stati Uniti, dal momento che la spesa fiscale pare leggermente ridimensionata dalle crescenti divisioni all'interno del Partito Democratico.

A breve termine, l'attività statunitense si manterrà a un livello nettamente superiore al trend e la chiusura dell'output gap farà aumentare i salari. La forte inflazione attuale, trainata dalla domanda insostenibile legata alla ripartenza economica e da difficoltà sul fronte dell'offerta, diminuirà, ma verso la fine dell'anno pressioni inflazionistiche più persistenti potrebbero riservare sorprese inaspettate. **Qualora il rafforzamento del mercato immobiliare e la tenuta del mercato degli affitti dovessero iniziare ad avere un impatto sull'indice rifugio CPI (Indice dei prezzi al consumo), verranno esercitate ulteriori pressioni sulla Fed affinché avvii la normalizzazione monetaria in anticipo e più rapidamente.** Un minor sostegno della politica fiscale e monetaria giustifica la riduzione della crescita a medio termine e delle aspettative di inflazione, l'ulteriore appiattimento delle curve e l'ulteriore sostegno al dollaro. In tale contesto, abbiamo aumentato la duration complessiva (da -150 punti base alla fine del primo trimestre del 2021 a 52 punti base) e l'esposizione al dollaro USA (dal 26% al 28%). Le nostre principali esposizioni alle obbligazioni governative si concentrano in paesi che vantano notevole capacità di allentamento della politica, come ad esempio la Cina, e dove le pressioni a favore della normalizzazione della politica monetaria sono scarse, a causa dei persistenti output gap e dell'inflazione contenuta, come ad esempio in Europa. In tale contesto, il nostro prodotto a spread dei mercati emergenti dovrebbe registrare performance positive.

## Prospettive

Il nostro processo di investimento azionario è incentrato sull'identificazione delle tendenze secolari più promettenti, al fine di investire in società che presentano forte crescita indipendentemente dal contesto economico. Con l'inizio del secondo semestre del 2021, continuiamo a prestare particolare attenzione ai titoli azionari che presentano multipli di valutazione elevati, in un contesto di potenziali aumenti dei tassi d'interesse. Abbiamo quindi ponderato il portafoglio, privilegiando azioni growth che offrono valutazioni a nostro avviso convenienti, e individuabili tra alcune aziende ad altissima capitalizzazione, come **Facebook** a **Google**. Facebook, ad esempio, presenta un rapporto prezzo/utili (P/E) stimato per il 2022 in linea con l'indice S&P 500 con possibilità di crescita ancora maggiore.

Nel complesso, manteniamo un portafoglio azionario liquido e solido di investimenti di forte convinzione, diversificato in termini di aree geografiche, settori e tematiche. Le nostre principali tematiche ruotano attorno a:



Fonte: Carmignac, 30/06/2020  
Oro: 3,7%  
Altro: 4,8%

Carmignac Patrimoine

# Alla ricerca della migliore asset allocation in tutti i contesti di mercato

[Consulta la pagina del Fondo](#)

## Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 (YTD) ?
Carmignac Patrimoine A EUR Acc	+3.88 %	+0.09 %	-11.29 %	+10.55 %	+12.40 %	+1.31 %
Indice di riferimento	+8.05 %	+1.47 %	-0.07 %	+18.18 %	+5.18 %	+8.14 %

	3 anni	5 anni	10 anni
Carmignac Patrimoine A EUR Acc	+5.16 %	+2.64 %	+3.47 %
Indice di riferimento	+8.85 %	+6.94 %	+8.11 %

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore)

Fonte: Carmignac al 30/09/2021

## Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

Rischio minimo Rischio massimo  
Bassi rendimenti potenziali Alti  
investimenti potenziali  
consigliato

1
2
3
4*
5
6
7

**RISCHIO:** Le variazioni del prezzo delle azioni, la cui portata dipende da fattori omici esterni, dal volume dei titoli scambiati e dal livello di capitalizzazione delle età, possono incidere sulla performance del Fondo.

**TASSO D'INTERESSE:** Il rischio di tasso si traduce in una diminuzione del valore patrimoniale netto in caso di variazione dei tassi.

**CREDITO:** Il rischio di credito consiste nel rischio d'insolvibilità da parte dell'emittente.

**CAMBIO:** Il rischio di cambio è connesso all'esposizione, mediante investimenti diretti ovvero utilizzando strumenti finanziari derivati, a una valuta diversa da quella di valorizzazione del Fondo.

L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.

\* Scala di Rischio del KIID (Informazioni chiave per gli investitori). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo.

Fonte: Carmignac, 30/06/2021.

**Il presente documento è destinato unicamente ai clienti professionali. Questo è un documento pubblicitario.** Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della società di gestione. Non si tratta né di un'offerta di sottoscrizione né di una consulenza d'investimento. Carmignac Portfolio è un comparto della SICAV Carmignac Portfolio, società d'investimento costituita secondo la legge lussemburghese conforme alla direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. Il riferimento a una classifica o a un premio non offre alcuna garanzia di performance future dell'OICR o del gestore. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore). Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso al Fondo. Il presente Fondo non può essere offerto o venduto, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa americana "Regulation S" e/o FATCA. L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale. I rischi e le spese sono descritti nel KIID (documento contenente le informazioni chiave per gli investitori). Prima dell'adesione leggere il prospetto. ● Italia: I prospetti, il KIID e i rapporti di gestione annui del Fondo sono disponibili sul sito [www.carmignac.it](http://www.carmignac.it) e su semplice richiesta presso la Società di Gestione. ● Svizzera: I prospetti, il KIID e i rapporti di gestione annui sono disponibili sul sito internet [www.carmignac.ch](http://www.carmignac.ch) e presso il nostro rappresentante di gestione in Svizzera, CACEIS (Switzerland) SA, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon.

