

CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE EUROPE: LETTERA DEI GESTORI

14/04/2023 | MARIE-ANNE ALLIER, MARK DENHAM

0.91%

Performance del Fondo nel 2023 vs. 4,22% dell'indice di riferimento*
(Quota A EUR)

+7.2%

Volatilità del Fondo su 5 anni vs. +9,3% dell'indice di riferimento*
(Quota A EUR)

+24.1%

Performance del Fondo su 5 anni vs. +17,6% dell'indice di riferimento*
(Quota A EUR)

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc ha registrato un rendimento pari a +0,91% nel primo trimestre del 2023, sottoperformando la performance pari a +4,22% dell'indice di riferimento¹.

ANALISI DEI MERCATI EUROPEI

Il primo trimestre dell'anno è stato caratterizzato da una serie di alti e bassi sui mercati globali, con il sentiment che è passato da un potenziale rallentamento indolore dell'economia ai timori per una nuova crisi del settore bancario. Nonostante le preoccupazioni iniziali per una recessione dovuta all'invasione russa dell'Ucraina, **il mercato europeo ha sovraperformato quello statunitense, grazie a un inverno mite, a pacchetti di stimoli fiscali e alla ripartenza dell'economia cinese, che hanno contribuito a una crescita migliore del previsto.** Anche se il miglioramento della crescita economica ha portato al consolidamento dell'inflazione, i mercati azionari europei hanno registrato un rimbalzo, trainati dai settori con duration a lungo termine, quali il settore tecnologico e quello dei beni di lusso. Tuttavia, **i mercati obbligazionari hanno registrato una volatilità senza precedenti**, a causa dei tentativi delle Banche Centrali di rallentare l'economia, e dell'esigenza di ripristinare la liquidità a fronte delle tensioni sul sistema bancario. I mercati dei tassi di interesse core hanno registrato movimenti giornalieri e infra-giornalieri storici, con una volatilità dei titoli governativi paragonabile a quella della grande crisi finanziaria.

ANALISI DELLA PERFORMANCE TRIMESTRALE

A fronte di un trimestre volatile, **il Fondo ha adottato un approccio prudente in termini di costruzione del portafoglio**, a cui è riconducibile la sottoperformance rispetto al mercato. Data la sovraperformance dei mercati europei alla fine del 2022 e le prospettive economiche molto negative, nel trimestre **il Fondo ha presentato un'esposizione limitata ai titoli azionari, in misura mediamente pari a -20%**. Tuttavia, anche se inizialmente il mix settoriale era risultato sfavorevole alla selezione titoli, la volatilità di marzo ci ha consentito di recuperare terreno, così come l'esposizione tattica alle banche europee (posizione profittevole per il fondo alla fine di febbraio). **La nostra selezione titoli, che ha privilegiato società di alta qualità, ha sostenuto la performance**, in particolare i nostri titoli di convinzione nei settori tecnologico (SAP, ASML), sanitario (Novo Nordisk, Lonza), o industriale (Assa Abloy, Schneider Electric). Tuttavia, nonostante l'efficiente **selezione di obbligazioni nel credito**, i nostri investimenti obbligazionari **sono stati penalizzati dall'esposizione ai tassi di interesse sovrani**. Le coperture sui tassi a breve termine, volte a salvaguardare gli investimenti contro la persistenza dell'inflazione, hanno risentito di una volatilità elevata rispetto agli standard storici.

PROSPETTIVE

Sul fronte macroeconomico europeo, si prevede un calo dell'inflazione primaria a seguito della diminuzione dei prezzi dell'energia, **ma l'inflazione core dovrebbe restare ostinatamente elevata**, quanto meno sino alla fine del primo semestre, a causa dell'aumento dei salari e degli effetti indiretti. **Per quanto riguarda le aspettative di crescita**, si prevede che l'inasprimento delle condizioni finanziarie, sia per le famiglie che per le imprese, possa determinare **un rallentamento dei consumi privati e degli investimenti**.

In questo contesto, **la BCE è bloccata** tra l'incudine e il martello. **Con l'inflazione core costantemente elevata, non ha altra scelta se non quella di continuare ad attuare l'inasprimento della propria politica monetaria**, sebbene il meccanismo di trasmissione all'economia stia mostrando i primi segnali di tensione (al momento principalmente negli Stati Uniti, in anticipo di qualche mese). **Da un punto di vista economico, il rischio principale per la BCE è quello che si registri una sorta di indicizzazione informale dei salari all'aumento dei prezzi**. Di conseguenza, vi è il rischio di assistere a un disancoraggio delle aspettative di inflazione, dato che i salari negoziati sono aumentati, passando da un incremento del 3,5% su base annua nel primo trimestre del 2022 a quasi il 5% nel quarto trimestre del 2022. In questo contesto, **prevediamo che la politica di rialzo dei tassi di interesse della BCE venga confermata nelle prossime riunioni, esercitando quindi un impatto negativo sulla crescita a lungo termine**.

In risposta a questi rischi, **l'aumento dell'incertezza giustifica una posizione difensiva**, così delineata.

- **Nella componente azionaria**, ci focalizziamo sull'identificazione di società in grado di resistere a un rallentamento della crescita. Il recente inasprimento delle condizioni finanziarie e l'impatto negativo che potrebbe avere sugli investimenti ci inducono a essere relativamente cauti riguardo al trend degli utili societari. Privilegiamo pertanto titoli azionari di qualità che presentano fondamentali atti a contrastare o mitigare un calo degli utili, grazie alla visibilità sulle vendite e sugli utili.
- **Nella componente dei titoli governativi**, pur mantenendo la prudenza nei confronti del segmento breve della curva, poiché la BCE potrebbe aumentare ancora i tassi in occasione delle prossime riunioni, conserviamo un posizionamento complessivamente a lungo termine sulla duration attraverso posizioni lunghe nei tassi core, data la prospettiva di un imminente rallentamento della crescita economica. Il nostro posizionamento a lungo termine sulla duration è inoltre giustificato dal potenziale impatto che l'attuale politica monetaria restrittiva potrebbe avere sulle aspettative di crescita a lungo termine. Inoltre, abbiamo individuato alcune opportunità di selezione di obbligazioni nel debito governativo europeo, come quello della Grecia, che presenta valutazioni interessanti e fondamentali solidi.
- **Nella componente delle obbligazioni corporate**, le tensioni che hanno caratterizzato il settore bancario hanno determinato un massiccio aumento degli spread, in particolare dei titoli finanziari. Abbiamo approfittato di questo aumento per eliminare le coperture sul credito. La nostra esposizione al credito si attesta a circa il 12% del portafoglio, di cui il 2% di esposizione al debito subordinato di solidi operatori di mercato (ad esempio, BNP, Natwest).
- **Gestione del rischio estremo**: dopo un decennio di politiche monetarie espansive e accomodanti, lo stato attuale del sistema esorta ancora alla prudenza poiché le prime crepe stanno iniziando a manifestarsi. Pertanto, manteniamo alcune coperture sugli indici azionari (esposizione azionaria netta pari al 30% all'inizio del trimestre).

Fonte: Carmignac, Bloomberg, dati al of 30/03/2023. Performance della quota A EUR Acc - Codice ISIN: LU1744628287. Scala di rischio tratta dal KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio di livello 1 non indica un investimento privo di rischio. Questo indicatore può variare nel tempo.

¹Indice di riferimento: 40% STOXX Europe 600 (dividendi netti reinvestiti) + 40% ICE BofA All Maturity All Euro Government + 20% ESTER capitalizzato. Ribilanciato trimestralmente. Fino al 31/12/2021, l'indice di riferimento era costituito da 50% indice STOXX Europe 600, 50% indice BofA Merrill Lynch All Maturity All Euro Government. Le performance sono presentate utilizzando il metodo del concatenamento.

CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE EUROPE A EUR ACC

(ISIN: LU1744628287)

Classificazione SFDR** :

Articolo **8**



Periodo minimo di investimento consigliato



PRINCIPALI RISCHI DEL FONDO

AZIONARIO: Le variazioni del prezzo delle azioni, la cui portata dipende da fattori economici esterni, dal volume dei titoli scambiati e dal livello di capitalizzazione delle società, 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. **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. **CREDITO:** Il rischio di credito consiste nel rischio d'insolubilità da parte dell'emittente.

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

*Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. **Il Regolamento SFDR (Regolamento sull'informativa di sostenibilità dei mercati finanziari) 2019/2088 è un regolamento europeo che impone agli asset manager di classificare i propri fondi in tre categorie: Articolo 8: fondi che promuovono le caratteristiche ambientali e sociali, Articolo 9 che perseguono l'investimento sostenibile con obiettivi misurabili o Articolo 6 che non hanno necessariamente un obiettivo di sostenibilità. Per ulteriori informazioni consultare: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=it>. Per le informazioni relative alla sostenibilità ai sensi del Regolamento SFDR si prega di prendere visione del prospetto del oppure fondi delle pagine del sito web di Carmignac dedicate alla sostenibilità fondo https://www.carmignac.it/it_IT/i-nostri-fondi.

PERFORMANCE (ISIN: LU1744628287)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2018	2019	2020	2021
Carmignac Portfolio Patrimoine Europe	-4.8 %	+18.7 %	+13.9 %	+9.5 %
Indicateur de référence	-4.8 %	+16.4 %	+2.4 %	+10.2 %

Fonte: Carmignac al 31 dic 2024.

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)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2022	2023	2024
Carmignac Portfolio Patrimoine Europe	-12.7 %	+2.1 %	+7.3 %
Indicateur de référence	-11.0 %	+9.5 %	+5.1 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	Dalla data di lancio
Carmignac Portfolio Patrimoine Europe	+1.5 %	+3.6 %	+4.3 %
Indicateur de référence	+0.8 %	+2.9 %	+3.6 %

Fonte: Carmignac al 31 dic 2024.

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)

Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. Questo documento è destinato ai clienti professionali.

Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della Società di gestione. Il presente documento non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Esso non intende fornire consulenza fiscale, giuridica o contabile e non deve essere utilizzato in tal senso. Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non deve essere utilizzato per valutare la convenienza di un investimento in titoli o partecipazioni in esso illustrati né per qualsivoglia altra finalità. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere parziali e possono essere modificate senza preavviso. Esse sono aggiornate alle data di redazione del presente documento e sono tratte da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Carmignac. Non sono necessariamente esaustive o accurate. Di conseguenza, Carmignac, i suoi dirigenti, dipendenti o agenti non ne garantiscono l'accuratezza o l'affidabilità e declinano ogni responsabilità in caso di errori e omissioni (compresa la responsabilità verso terzi in caso di negligenza).

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). Il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni valutarie per le quote senza copertura valutaria.

La decisione di investire in detto fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto. 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. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. 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. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. L'orizzonte di investimento raccomandato si intende come periodo minimo e non è una raccomandazione a vendere allo scadere di tale periodo.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni contenute nel presente documento sono di proprietà esclusiva di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti, non possono essere copiate né distribuite e non se ne garantisce l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Morningstar e i suoi fornitori di contenuti non sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di tali informazioni. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi.

Il presente documento non è rivolto a soggetti in giurisdizioni dove (a causa della nazionalità, residenza o altro di tale soggetto) il documento o la disponibilità di tale documento sono vietati. I soggetti ai quali si applicano tali divieti non devono avere accesso al presente documento. L'imposizione fiscale dipende dalla situazione del singolo investitore. I Fondi non sono registrati per la distribuzione al dettaglio in Asia, Giappone, Nordamerica e Sudamerica. I Fondi Carmignac sono registrati a Singapore nel quadro del regime estero limitato (rivolto esclusivamente a clienti professionali). I Fondi non sono registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. I Fondi non possono essere offerti o venduti, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa statunitense Regulation S e FATCA. I rischi, le commissioni e le spese applicate sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID deve essere consegnato al sottoscrittore prima della sottoscrizione. Leggere il KID prima della sottoscrizione. I Fondi non sono a capitale garantito e gli investitori possono perdere parte o tutto il loro capitale. I Fondi presentano un rischio di perdita di capitale.

Carmignac Portfolio fa riferimento ai comparti Carmignac Portfolio SICAV, una società di investimento di diritto lussemburghese e conforme alla Direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS o AIFM. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento.

- Italia: I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito www.carmignac.it o su semplice richiesta alla Società di Gestione. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.](#)
- In Svizzera, i prospetti, il KID e i rapporti di gestione annui sono disponibili sul sito internet www.carmignac.ch e presso il nostro rappresentante di gestione in Svizzera, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Montrouge, succursale a Nyon / Svizzera, Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.](#)