



Carmignac Patrimoine: Lettera del Gestore

Autore/i
Rose Ouahba, David Older

Data di pubblicazione
12 Ottobre 2022 

-1.04%

Performance di Carmignac Patrimoine

nel 3° trimestre del 2022
per la quota A EUR

-0.81%

Performance dell'indice di riferimento

nel 3° trimestre del 2022

+6.3%

Volatilità a 1 anno del Fondo

rispetto a +8,6% dell'indice di riferimento

Nel periodo, Carmignac Patrimoine ha registrato una performance pari a -1,04%, in linea con l'indice di riferimento (-0,81%).

(1)Indice di riferimento : 40% MSCI AC WORLD (USD, Dividendi netti reinvestiti) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD, Reinvestimento delle cedole) + 20% ESTER capitalizzato. Indice ribilanciato trimestralmente.

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).

Contesto di mercato

Ad oggi, il contesto macroeconomico globale è peggiorato rispetto a quanto non fosse all'inizio del trimestre. A livello mondiale, una percentuale crescente di economie è in procinto di registrare una contrazione, poiché l'inflazione sta iniziando a esercitare pressioni sui margini e sul potere di acquisto, mentre l'inasprimento delle condizioni finanziarie sta penalizzando la domanda.

Il peggioramento delle prospettive di crescita ha innanzitutto indotto i mercati a scontare un ritorno alle politiche accomodanti prima del previsto, con un conseguente brusco rimbalzo degli asset rischiosi e un calo generalizzato dei tassi di interesse core, molto probabilmente sostenuto dal posizionamento estremo degli investitori. Tuttavia le Banche Centrali, tra cui in primis la Federal Reserve, hanno mantenuto la loro posizione restrittiva, ribadendo l'intenzione di far diminuire l'inflazione "a qualunque costo". La Cina resta un'eccezione, e sta mantenendo politiche accomodanti per sostenere il rallentamento della crescita, aggravato dalla "politica zero Covid" in atto.

Il forte inasprimento monetario da parte delle Banche Centrali e la disillusione dei mercati hanno suscitato il caos, con alcuni movimenti tra asset class caratterizzati da maggiore volatilità. Il rendimento dell'obbligazione decennale statunitense è calato di 1 punto percentuale al 2,5%, prima di registrare una forte ripresa attestandosi al 4% nel resto del periodo. I rendimenti delle obbligazioni britanniche sono aumentati di quasi il 3%. L'indice MSCI World ha registrato un rally del 20% rispetto al livello minimo, con una successiva correzione al 16% rispetto ai massimi di agosto. I prezzi del petrolio sono aumentati di 10 dollari, prima di perdere dai 20 ai 90 dollari a barile. Infine, il dollaro ha registrato un rally del 9% rispetto a un paniere di valute.

Come ci siamo destreggiati in questo contesto?

Abbiamo attuato una strategia coerente per tutto il trimestre, che ci ha consentito di ridurre in modo significativo la volatilità della strategia nel periodo, in linea con il nostro mandato Patrimonio.

Tra i fattori che hanno contribuito positivamente alla performance figurano:

l'esposizione limitata ai mercati azionari (15% in media), attraverso posizioni corte sugli indici, che ha dato buoni risultati poiché nel periodo i mercati sono risultati volatili ma in calo;

i nostri asset russi, in portafoglio già da prima della guerra, che si sono apprezzati poiché le banche europee hanno seguito l'esempio di quelle statunitensi, e ad agosto hanno ripreso a negoziare le obbligazioni russe. Siamo intenzionati a liquidare i restanti titoli russi presenti nei portafogli, non appena le condizioni di mercato lo consentiranno poiché salvaguardare gli interessi dei nostri clienti resta il nostro obiettivo principale.

Tra i fattori che hanno contribuito negativamente alla performance figurano:

l'esposizione all'oro, avviata per gestire il rischio di un'ulteriore escalation geopolitica, che ha risentito dell'aumento dei tassi di interesse reali e dell'apprezzamento del dollaro. Riteniamo che il contesto di stagflazione previsto avrà un impatto positivo sull'oro;

le esposizioni al segmento lungo della curva tedesca e di quella statunitense avviate per gestire il rischio di stagflazione, dopo il rally registrato dai tassi di interesse nel secondo trimestre, che sono state penalizzate dalla brusca inversione di tendenza del mercato ad agosto;

i titoli azionari cinesi in portafoglio, poiché in Cina le politiche accomodanti hanno avuto difficoltà a concretizzarsi, e il paese ha continuato a essere paralizzato dalle misure contro il Covid. Continuiamo a nutrire fiducia nel fatto che l'allentamento delle restrizioni sanitarie e un mix di politiche positive alla fine imprimeranno un forte impulso all'economia reale.

Quali sono le nostre prospettive per i prossimi mesi?

Le Banche Centrali di tutti i paesi sviluppati hanno costantemente ribadito di essere intenzionate a mantenere politiche monetarie restrittive per ridurre l'inflazione, anche se ciò dovesse determinare una recessione. Le conseguenze di queste politiche monetarie restrittive non sono ancora pienamente integrate nei prezzi degli asset, e ciò ha indotto Carmignac Patrimoine a mantenere una struttura di portafoglio molto prudente.

Nell'economia trainata dai consumi degli Stati Uniti, il rimbalzo dei salari reali e il basso tasso di disoccupazione sul mercato del lavoro dovrebbero scongiurare una recessione a breve termine. Tuttavia, prevediamo un ampliamento e un peggioramento della contrazione degli utili (già in atto nel settore delle PMI), oltre a un crollo degli investimenti. Inoltre, la Fed dovrà far aumentare il tasso di disoccupazione per tenere l'inflazione sotto controllo. Prevediamo quindi una recessione dei profitti, che innescherà una recessione economica verso la metà del 2023.

In Europa, la recessione potrebbe manifestarsi già alla fine del 2022, a causa dello shock energetico. La gravità della recessione dipenderà dalle misure fiscali e dalla loro entità, ammesso che vi sia margine per una manovra fiscale. In effetti, il potenziale in termini di sostegno fiscale non è distribuito in modo uniforme nell'Eurozona, e rischia di essere in qualche modo controbilanciato dai "bond vigilantes" o dalla posizione restrittiva della BCE, che deve contrastare l'impatto inflazionistico dei prezzi dell'energia, e il conseguente rischio di pressioni inflazionistiche persistenti oltre che il calo del tasso di cambio effettivo dell'euro.

Sui **mercati azionari**, si è già registrata una forte contrazione dei multipli, con il multiplo Forward S&P 500 che si attesta ormai a 15,6x, in calo rispetto a 22x all'inizio dell'anno. Tuttavia, diversi fattori ci inducono a ritenere che i mercati azionari potrebbero registrare un'ulteriore flessione. Benché negli ultimi mesi gli analisti abbiano leggermente ridotto le loro stime sugli utili, eccessivamente ottimistiche, sono ancora molto lontani dal riconoscere la probabile minaccia di una recessione. Inoltre, il livello dei tassi di interesse reali a lungo termine (in rialzo di 100 pb quest'anno), il ritmo del ciclo di rialzo dei tassi (il più rapido in assoluto), l'apprezzamento del dollaro USA, e gli effetti negativi sconosciuti dell'accelerazione della normalizzazione monetaria, continuano a indurci a essere prudenti. Il mantra TINA (There Is No Alternative) sui mercati azionari rischia di essere messo sempre più in discussione, dato il livello dei rendimenti a breve termine, sia in termini reali che nominali.

Questo contesto giustifica sia un'esposizione azionaria ridotta (pari a circa l'8%), sia un'esposizione più bassa ai titoli azionari con multipli elevati. Continuiamo a privilegiare le società appartenenti ai settori resilienti alla recessione, compresi quelli healthcare e dei beni di largo consumo. Privilegiamo inoltre tematiche importanti, come nel caso dei software e del cloud computing, e aziende favorite dall'inflazione come quelle appartenenti al settore dell'energia e dei materiali. Benché il settore energetico sia ciclico, riteniamo che la ripresa della domanda e la contrazione dell'offerta possano innescare un ciclo pluriennale di investimenti in conto capitale da parte delle compagnie petrolifere.

I **mercati obbligazionari** continuano a essere dipendenti dalle politiche monetarie, ma questa tendenza dovrebbe attenuarsi nel 2023 dato che la gran parte dei rialzi dei tassi di interesse è già stata scontata nelle quotazioni. Infatti, al momento i mercati stanno scontando un livello massimo, pari a circa il 4,5%, del tasso terminale dei Fed Fund (al 29.09.2022). Negli Stati Uniti, le probabilità di recessione sono in aumento, poiché la resistenza dell'inflazione core dovrebbe indurre la Fed a mantenere una politica monetaria molto restrittiva. Di conseguenza, stiamo gradualmente costituendo una posizione sul segmento lungo della curva. In Europa, non siamo esposti ai tassi di interesse, poiché il moltiplicarsi delle politiche fiscali in tutto il continente sta esercitando pressioni al rialzo sui tassi di interesse a lungo termine.

Nell'ambito del credito, benché gli investitori siano già ben remunerati in termini di rendimento, dato l'attuale rischio di default, la combinazione tra crescita lenta, inflazione elevata, forte volatilità dei tassi di interesse e timori per le interruzioni delle forniture di gas, dovrebbe continuare a penalizzare i mercati del credito, nonostante le valutazioni siano sempre più interessanti. Pertanto, manteniamo un livello significativo di coperture sul credito (13%) per coprire i nostri investimenti (20%). Deteniamo inoltre obbligazioni CLO (collateralized loan obligation) in misura pari al 6%, in virtù della loro struttura a tasso variabile garantita da prestiti investment grade (BBB), che offrono sia un carry trade interessante che una certa protezione contro l'aumento dei tassi di interesse.

Infine, **sul fronte valutario**, i movimenti sul mercato dei cambi sono ampiamente dipendenti dalla Fed, poiché poche Banche Centrali saranno in grado di emulare la Fed nel suo percorso di aumento dei tassi di interesse. Tutti hanno problemi di inflazione, ma la soglia del dolore è più alta negli Stati Uniti che altrove, e pertanto manteniamo un'esposizione significativa al dollaro USA (50%).

Carmignac Patrimoine

Alla ricerca della migliore allocazione degli asset in tutte le condizioni di mercato

[Consulta la pagina del Fondo](#)

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

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.

CREDITO: Il rischio di credito consiste nel rischio d'insolubilità 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.

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.](#)