



Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: Lettera del Gestore

Autore/i
Mark Denham, Keith Ney

Data di pubblicazione
12 Ottobre 2022 

-4.27%

Performance del Fondo

nel 3° trimestre del 2022
per la quota A EUR

-3.64%

Performance dell'indice di
riferimento

nel 3° trimestre del 2022

1°

quartile su un periodo di 3
anni,

sia in termini di
performance che di
volatilità rispetto alla
categoria

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc ha registrato un calo pari a -4,27% nel terzo trimestre del 2022, sottoperformando la flessione pari a -3,64% dell'indice di riferimento¹.

Analisi dei mercati europei

Nel terzo trimestre, i mercati europei hanno subito movimenti molto marcati, e hanno proseguito il trend al ribasso avviato all'inizio dell'anno.

Tutto è incominciato all'inizio dell'estate. A fronte dell'aumento dell'inflazione e della debolezza dei dati economici, le Banche Centrali hanno reagito in modo inequivocabile. La Banca Centrale Europea (BCE) ha posto fine ai tassi di interesse negativi nell'Eurozona aumentando il proprio tasso di riferimento di 50 punti base, mentre la Federal Reserve (Fed) ha aumentato i tassi di 75 punti base per la seconda volta consecutiva. **Eppure,** per quanto possa sembrare sorprendente, **gli investitori si sono maggiormente focalizzati sui timori di recessione piuttosto che sulla persistenza dell'inflazione, al punto da auspicare un rapido cambio di rotta da parte della Fed.** Questa ondata di ottimismo ha determinato il rimbalzo degli asset rischiosi, con l'indice Stoxx 600 Europe in rialzo di oltre il 10% in cinque settimane.

Il rally è stato stroncato sul nascere in piena estate. Per prima cosa, **le Banche Centrali hanno reagito in modo molto determinato, ribadendo la loro intenzione di mantenere l'inflazione sotto controllo,** nonostante i pericoli per la crescita. Per contro, **la situazione macroeconomica ha continuato a peggiorare,** in particolare in Europa, con la Germania in primis. Infine, **i dati sull'inflazione core negli Stati Uniti hanno continuato a crescere, provocando una reazione significativa da parte degli investitori.** Di conseguenza, nella seconda metà del trimestre, i mercati azionari europei hanno registrato un calo di oltre il 13%, cancellando i minimi dell'anno, mentre i rendimenti europei hanno raggiunto nuovi livelli massimi. Allo stesso tempo, l'euro ha continuato a deprezzarsi, protraendo il calo iniziato oltre un anno fa, e ha chiuso il trimestre ai minimi degli ultimi vent'anni.

Analisi della performance trimestrale

In questo contesto, **il Fondo ha mantenuto una struttura conservativa del portafoglio nel corso del trimestre, gestendo attivamente l'esposizione azionaria e quella ai tassi di interesse. Sebbene questo posizionamento abbia contribuito a contenere la volatilità del Fondo, non è riuscito ad ammortizzare la flessione del mercato.**

All'inizio dell'estate, la **nostra sottoesposizione agli asset rischiosi ci ha impedito di beneficiare del rimbalzo dei mercati azionari europei.** Quest'ultimo, guidato dall'inversione di tendenza del sentiment di mercato, ci è parso fosse più un rimbalzo tecnico su un mercato al ribasso, piuttosto che un vero e proprio cambiamento di contesto. Abbiamo pertanto mantenuto la sottoesposizione durante il periodo conservando le coperture sui titoli azionari e sul credito, che hanno inciso sulla performance relativa del Fondo.

Tuttavia, **quando le Banche Centrali hanno riconfermato agli investitori la loro intenzione di continuare a normalizzare la politica monetaria, la nostra prudenza si è rivelata vincente.** Pertanto, da metà agosto a metà settembre, il Fondo si è apprezzato del 2%, mentre l'indice di riferimento ha registrato un calo del 3%. Questa sovraperformance è riconducibile alle nostre posizioni corte nei tassi di interesse sovrani e alle coperture sugli asset rischiosi.

Infine, a metà settembre, **il sentiment fortemente pessimista degli investitori, in combinazione con un flusso di notizie più positive, ci ha indotti ad aumentare tatticamente le nostre coperture azionarie e creditizie,** mantenendo allo stesso tempo una struttura difensiva del portafoglio (in particolare attraverso un'allocazione elevata di liquidità). I mercati, tuttavia, hanno continuato ad attestarsi in calo, a seguito dei dati sull'inflazione negli Stati Uniti, incidendo così sulla performance del Fondo alla fine del trimestre.



Prospettive

La situazione dell'Europa è leggermente migliorata nel corso del trimestre, ed è probabile che quest'area geografica riesca a evitare lo scenario del razionamento di energia, ma al costo di un forte aumento dei prezzi che ha necessariamente determinato la contrazione della domanda industriale. **Lo shock per l'economia sarà grave, ma dovrebbe essere parzialmente assorbito dai governi, sotto forma di sussidi e tetti ai prezzi. Questo interventismo limiterà la capacità delle Banche Centrali di contrastare la persistenza dell'inflazione, a causa del rischio che l'aumento dei tassi di interesse possa compromettere la solvibilità dei governi e la stabilità finanziaria.** Questo è quanto accaduto alla fine del trimestre nel Regno Unito. È probabile che questa combinazione di vincoli inneschi volatilità tra gli asset rischiosi, e che gran parte della correzione resti in capo ai tassi di cambio.

Sui mercati azionari, si è registrata una contrazione significativa dei multipli delle valutazioni già dall'inizio dell'anno. I mercati europei, in testa rispetto alle loro controparti statunitensi, hanno già raggiunto i livelli pre-crisi sanitaria, e sono trascurati dagli investitori internazionali. Tuttavia, **sebbene negli ultimi mesi gli analisti abbiano leggermente abbassato le stime sugli utili, eccessivamente ottimistiche, sono ancora molto lontani dal riconoscere pienamente il pericolo di recessione. Questo contesto giustifica sia un'esposizione azionaria ridotta che la focalizzazione sulle società di qualità,** che hanno registrato una crescita degli utili dall'inizio dell'anno. Si prevede che queste aziende, in particolare quelle appartenenti ai settori healthcare e dei consumi, possano trainare la performance del prossimo mercato al ribasso degli utili. Inoltre, il livello dei tassi di interesse reali a lungo termine, e il ritmo del ciclo al rialzo, rendono i rendimenti a breve termine sempre più interessanti, sia in termini reali che nominali. I mercati obbligazionari continuano a dipendere dalla politica monetaria, ma la maggior parte degli aumenti dei tassi di interesse è già integrata nel segmento breve. Al contrario, le scadenze più a lungo termine possono ancora essere vulnerabili rispetto alle decisioni di politica fiscale.

Questo contesto sostiene una costruzione difensiva del portafoglio, con un'esposizione strutturalmente bassa agli asset rischiosi (azioni e credito). Per quanto riguarda i tassi di interesse sovrani, il contesto ci induce ad adottare un posizionamento neutrale sui tassi di riferimento, finché non avremo maggiore visibilità. Tuttavia, continuiamo a trovarci in una fase estrema del ciclo economico, che probabilmente sarà fortemente volatile e richiederà aggiustamenti tattici a breve termine per trarre vantaggio da questi movimenti.

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe

Un Fondo europeo adatto a tutti i contesti di mercato

[Consulta la pagina del Fondo](#)

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc

ISIN: LU1744628287

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 date 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.](#)