



Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: Lettera del Gestore

Autore/i
Mark Denham, Keith Ney

Data di pubblicazione
11 Luglio 2022



-5.70%

Performance di Carmignac Portfolio Patrimoine Europe nel 2° trimestre del 2022 per la quota A EUR

-6.55%

Performance dell'indice di riferimento¹ nel 2° trimestre del 2022

+7.12%

Performance annualizzata del Fondo rispetto a +2,47% dell'indice di riferimento dalla costituzione (29/12/2017)

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc ha riportato un calo pari a -5,70% nel secondo trimestre del 2022, sovraperformando l'indice di riferimento¹ in calo di -6,55%.

Analisi della performance trimestrale

Nel secondo trimestre, la guerra e lo shock legato ai prezzi delle materie prime hanno alimentato l'inflazione nelle economie dei paesi sviluppati. Questi ultimi, già alle prese con il surriscaldamento dell'economia post Covid, hanno inoltre risentito della politica "zero Covid" della Cina, che ha messo ulteriormente a dura prova le catene di approvvigionamento. Di conseguenza, il momento del raggiungimento del picco dell'inflazione ha continuato a essere differito, innescando una ferma reazione da parte delle Banche Centrali, in primis della Fed. Con l'evolversi delle prospettive di inflazione, le Banche Centrali dei paesi sviluppati hanno portato avanti politiche monetarie sempre più restrittive. Verso la fine del trimestre, i toni sono cambiati con l'aumentare delle preoccupazioni per la crescita da parte degli operatori di mercato. Questo è in particolare il caso dell'Europa dove, all'inizio della normalizzazione della propria politica monetaria, la BCE si trova ad affrontare un dilemma: come contrastare l'inflazione in continuo aumento, senza rallentare la crescita economica già colpita dalla guerra in Ucraina e dalla situazione in Cina?

Questa combinazione di eventi ha penalizzato sia i mercati azionari che obbligazionari che, ancora una volta in questo trimestre, sono stati trainati principalmente dalle decisioni di politica monetaria e dai dati macroeconomici. Le valutazioni azionarie sono state pertanto riviste al ribasso, con l'aumento dei tassi di interesse in linea con le politiche di normalizzazione delle Banche Centrali. **Nonostante l'esposizione complessivamente prudente, il Fondo non è stato in grado di mitigare completamente la grave flessione dei prezzi degli asset, e ha registrato una performance negativa nel periodo.**

Abbiamo iniziato il trimestre con un approccio molto difensivo, caratterizzato da una bassa esposizione azionaria, scarsi investimenti nel credito e un livello elevato di liquidità. **Abbiamo mantenuto questo posizionamento durante il periodo, ed è stato utile per compensare la maggior parte delle perdite sul fronte azionario. Tuttavia, non è stato sufficiente per mitigare l'ampliamento degli spread creditizi, doppiamente colpiti dall'aumento sia dei tassi di interesse che del rischio di credito.**

Nella componente azionaria, sia la selezione dei titoli azionari che le coperture hanno aiutato il Fondo a contenere i danni il nostro posizionamento a favore di titoli growth di qualità è risultato positivo in termini relativi, sostenuto dalle correzioni apportate nel primo trimestre che hanno reso più difensiva la componente azionaria. Ne è un esempio l'andamento della nostra principale ponderazione settoriale, il settore sanitario, che ha contribuito positivamente ai rendimenti nel trimestre mentre i mercati europei registravano un ribasso di oltre il 10%. Le aziende leader del settore, come Novo Nordisk e Sanofi, hanno dimostrato una buona tenuta così come le società più innovative, come Argenx. Tuttavia, in questo contesto il problema principale ha riguardato la gestione dei rischi. A tale proposito, le coperture settoriali, adottate durante il periodo, sono risultate efficaci, in particolare quelle sugli indici tecnologici (Stoxx 600 Tech, Nasdaq). Ci hanno consentito di mitigare l'orientamento verso la crescita all'interno del portafoglio, e di beneficiare dell'aumento dei tassi di interesse e dell'impatto sulle valutazioni delle società tecnologiche.

Nel portafoglio obbligazionario, oltre alla componente del credito, la volatilità sui tassi di interesse è risultata senza precedenti e ha trascinato al ribasso la performance. Nel mese di giugno, si sono registrate fasi di volatilità elevata che non si presentavano da anni. Dopo i timori per la persistenza di un'inflazione elevata, gli operatori di mercato hanno apparentemente spostato l'attenzione sulle preoccupazioni per il rallentamento della crescita. Quando i tassi sono calati per far fronte a questo nuovo scenario, abbiamo mantenuto il nostro posizionamento, a fronte di una reazione del mercato a nostro avviso sproporzionata. Di conseguenza, le nostre posizioni corte nei tassi di interesse hanno penalizzato la performance del Fondo, ma restiamo convinti che l'inflazione rappresenterà il principale problema della BCE nei prossimi mesi.



Posizionamento e prospettive

I crescenti timori che gli sforzi delle Banche Centrali per contrastare l'inflazione, aumentando i tassi di interesse, siano destinati a innescare un rallentamento globale della crescita, hanno rappresentato l'aspetto principale che ha caratterizzato i mercati alla fine del trimestre. Dal nostro punto di vista, l'aspetto fondamentale non è se le Banche Centrali siano in grado di contrastare l'inflazione senza trascinare le economie avanzate in una recessione, ma piuttosto quale sia la portata del rallentamento economico. L'impatto di una recessione sul mercato potrebbe essere molto diverso da quello registrato negli ultimi mesi.

Sul fronte azionario, dopo che le valutazioni di mercato sono state penalizzate dall'aumento dei tassi di interesse, gli utili societari dovrebbero rappresentare la forza trainante dei mercati azionari in prospettiva futura. Benché finora si siano dimostrati resilienti, è probabile che subiscano pressioni poiché l'impatto dell'aumento dei costi non è ancora integrato nei margini delle aziende. Pertanto, riteniamo che la focalizzazione su aziende di qualità in crescita ad alta redditività, che reinvestono nella crescita futura, dovrebbe sostenere la performance, quanto meno in termini relativi. Nel periodo, abbiamo continuato a effettuare una rotazione del portafoglio, riducendo la ponderazione delle aziende cicliche (come Kingspan, Schneider ed Epiroc), e aumentando la ponderazione di società appartenenti a settori più difensivi, in particolare nel settore sanitario e in quello dei servizi alle imprese (SAP, Edenred). Riteniamo inoltre che l'abbassamento del rating di alcuni titoli di alta qualità li renda molto interessanti, e offra ottime opportunità per impiegare la nostra liquidità nei prossimi mesi. Tuttavia, i titoli azionari non hanno ancora raggiunto l'apice della capitolazione, e l'umore degli investitori potrebbe passare dal timore di lasciarsi sfuggire un'occasione a quello di dover assumere una posizione attendista. In considerazione di ciò, abbiamo mantenuto le nostre coperture sui mercati azionari, e pertanto iniziamo il terzo trimestre con un'esposizione netta che si avvicina allo 0%.

Sul fronte obbligazionario, la situazione potrebbe essere diversa. Le valutazioni indicano un atteggiamento leggermente più positivo nei confronti dei mercati del credito, che pare avere scontato sia le politiche di inasprimento monetario che l'aumento dei rischi di recessione. Nonostante le apparenze, ciò ha offerto diverse opportunità specifiche a cui ci stiamo gradualmente esponendo, pur continuando a coprire il rischio di mercato nel suo complesso. A livello di titoli sovrani, manteniamo prudenza nei confronti dell'Europa, data l'intenzione della BCE di portare avanti con tutti i mezzi l'inasprimento monetario, come si evince dalla sua volontà di far fronte ai timori di frammentazione, ovvero tenendo sotto controllo qualsiasi aumento significativo degli spread dell'Eurozona. Prevediamo, tuttavia, che la volatilità resterà elevata. Sulla base di queste motivazioni, stiamo gestendo attivamente la duration modificata del Fondo in un'ottica più tattica. Tuttavia, nonostante la prudenza, ci stiamo preparando a reimpiegare la nostra considerevole componente di liquidità nelle varie asset class a nostra disposizione, e a favorire la nascita di driver di performance futuri.

Fonte: Carmignac, Bloomberg, 31/06/2022. Performance della quota A EUR Acc; codice ISIN: LU1744628287. 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% STOXX Europe 600, 50% indice BofA Merrill Lynch All Maturity All Euro Government. Le performance sono presentate usando il metodo del concatenamento. Scala di rischio tratta dal KIID (Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori). Il rischio di livello 1 non indica un investimento privo di rischio. Questo indicatore può cambiare nel tempo.

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'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.

Spese correnti (2)	Commissioni di performance (3)	Commissione massima di sottoscrizione (4)
1.79%	Sì	4%

(2) Le spese correnti si basano sulle spese dell'ultimo esercizio finanziario chiuso. Possono variare di anno in anno e non includono commissioni di performance o costi di transazione. (3) Spese di sottoscrizione pagate ai distributori. Nessuna spesa di rimborso. (4) Fare riferimento al prospetto per gli importi minimi di sottoscrizione successivi.

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.](#)