

CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE EUROPE

Covid-19: l'Europa lotta per risollevarsi

25.05.2020

Contesto e gestione dei rischi

I mercati europei devono ora affrontare **rischi contrapposti**: da un lato i rischi deflazionistici e di default determinati dall'emergenza coronavirus e le sue ricadute sull'economia reale e dall'altro il rischio reflazionistico conseguente ai programmi delle Banche centrali e dei governi, mirati a fornire stimoli di diversa forma e natura per sostenere i consumatori e le imprese in questo periodo incerto. In tale contesto, ci **preoccupa il sentiment del mercato, a nostro avviso ancora troppo ottimistico**, soprattutto se si valuta l'effettiva forza della ripresa (lo stato attuale dell'economia reale, il ritmo dell'attività economica e, in particolare, le previsioni di utile per il 2021). Per esempio gli utili 2021 dell'Eurostoxx 50 secondo il consensus sono in linea con i livelli del 2019.

Su questo sfondo, la nostra convinzione è che i **mercati opereranno in range ampi e volatili** nei prossimi mesi. Per questo motivo abbiamo modificato l'asset allocation del Fondo verso una **maggiore liquidità e flessibilità**.

Nell'ultimo periodo abbiamo gestito attivamente l'esposizione azionaria e mantenuto l'investimento azionario a un **livello moderato** (circa il 30%), focalizzandoci su titoli growth/di qualità. Tuttavia ora abbiamo deciso di ridurre l'esposizione azionaria e tendiamo a privilegiare la copertura perfetta attraverso strumenti derivati anziché procedere allo short selling di future su indici, come facciamo comunemente, per evitare un orientamento non desiderato. Contestualmente abbiamo **deciso di aumentare il livello di rischio attraverso la gestione attiva dell'esposizione al credito**. Riteniamo infatti che la componente credito del Fondo offra livelli di valutazione interessanti rispetto al rischio legato ai fondamentali.

Le prospettive a medio termine rimangono molto incerte. Il mondo occidentale non pare avere cambiato direzione e sembra avere intrapreso la stessa strada del Giappone: crescita scarsa, tassi di interesse bassi per il prossimo futuro e liquidità ingente. Sulla base di questa ipotesi, se da un lato gli indici azionari procederanno con movimenti laterali, dall'altro i titoli growth di qualità elevata continueranno a sovraperformare. Questo è anche lo scenario di base che avvalorata la nostra selezione di titoli. Tuttavia, a nostro avviso, il rischio macro è di un trend al ribasso, in quanto gli economisti potrebbero sopravvalutare la ripresa al di là dell'iniziale sollievo di breve termine, mentre di fatto si prospetta una recessione prolungata. In tali circostanze, potrebbe venir meno la capacità delle Banche centrali di continuare a gestire il contesto e i

mercati sarebbero di nuovo seriamente destabilizzati. Questa asimmetria del rischio spiega perché rimaniamo globalmente cauti nonostante il rally del mercato e perché abbiamo deciso di **umentare la liquidità e i titoli monetari in portafoglio portandoli a un livello maggiore del solito.**

Posizionamento core

Azioni: ci atteniamo alla nostra roadmap

Il nostro processo di investimento è orientato verso i **titoli growth/di qualità**, che a nostro avviso sono **adatti ad affrontare questo contesto incerto**. Le idee individuate attraverso il nostro processo corrispondono a titoli di qualità elevata di settori innovativi, quali per esempio titoli **healthcare, biotech e industriali** selezionati. Per esempio è interessante notare la crescente attenzione al settore sanitario durante l'emergenza epidemiologica.

Anche se il suo ruolo nell'attuale struttura sociale è ora ulteriormente rafforzato dall'emergenza Covid, questo settore è sempre stato una delle convinzioni di lungo termine del nostro portafoglio azionario e attualmente è il comparto al quale siamo maggiormente esposti.

- Dopo avere apportato alcune lievi modifiche nel primo trimestre, abbiamo approfittato dell'attuale contesto fragile ed estremamente volatile per **consolidare** l'esposizione a determinate posizioni e **aggiungere alcuni titoli growth di qualità elevata** colpiti dal recente selloff.

Obbligazioni: sicurezza al primo posto

Manteniamo una **duration modificata bassa** associata a **un portafoglio di credito opportunistico**:

- Debito sovrano: il Fondo è investito principalmente in **Titoli di Stato tedeschi** (tassi nominali e obbligazioni indicizzate all'inflazione). Rispetto ai Treasury USA, che si scambiano quasi ai minimi, i tassi tedeschi si scambiano a livelli molto più alti. Inoltre, **non siamo più esposti al debito sovrano periferico**, tenuto conto del deteriorarsi del rapporto debito/PIL in questi paesi.
- Credito: continuiamo a trovare **opportunità nell'universo del credito dopo le forti dislocazioni in questa asset class**, sia nei mercati primari che secondari.

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe

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.



* Codice ISIN della classe di azioni EUR Acc: LU1744628287. Scala di rischio dal KIID (Key Information Information Investor). Il rischio 1 non significa un investimento privo di rischio. Questo indicatore può cambiare nel tempo.

Fonte: Carmignac, 15/05/2020.

Questo documento è destinato a clienti professionali. Questo è un documento pubblicitario. Questo documento non può essere riprodotto, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione della società di gestione. Questo documento non costituisce un'offerta di abbonamento, né costituisce una consulenza di investimento. Carmignac Portfolio si riferisce ai comparti di Carmignac Portfolio SICAV, una società di investimento di diritto lussemburghese, conforme alla Direttiva OICVM. Il rendimento può aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie, per le azioni che non sono coperte dalla valuta. Il riferimento a determinati titoli e strumenti finanziari è a scopo illustrativo per evidenziare titoli che sono o sono stati inclusi nei portafogli di fondi della gamma Carmignac. Ciò non ha lo scopo di promuovere gli investimenti diretti in tali strumenti, né costituisce una consulenza sugli investimenti. La Società di gestione non è soggetta al divieto di negoziazione di questi strumenti prima di emettere alcuna comunicazione. I portafogli dei fondi Carmignac possono cambiare senza preavviso. L'accesso al Fondo può essere soggetto a restrizioni nei confronti di determinate persone o paesi. Il Fondo non è registrato in Nord America, in Sud America, in Asia né in Giappone. I Comparti sono registrati a Singapore come regime estero limitato (solo per clienti professionali). Il Fondo non è stato registrato ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. Il Fondo non può essere offerto o venduto, direttamente o indirettamente, a beneficio o per conto di un "soggetto statunitense", secondo la definizione del Regolamento USA S e / o FATCA. Il fondo presenta un rischio di perdita di capitale. I rischi e le commissioni sono descritti nel KIID (Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori). Il prospetto, i KIID e le relazioni annuali del Fondo sono disponibili su www.carmignac.com o su richiesta alla Società di gestione. Il KIID deve essere reso disponibile per l'abbonato prima della sottoscrizione. - In Svizzera, i rispettivi prospetti, i KIID e le relazioni annuali del Fondo sono disponibili su www.carmignac.ch o tramite il nostro rappresentante in Svizzera, CACEIS (Svizzera) S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. L'agente pagatore è CACEIS Bank, Parigi, succursale di Nyon / Svizzera, Route de Signy 35, 1260 Nyon. - Nel Regno Unito, i rispettivi prospetti, i KIID e le relazioni annuali dei Fondi sono disponibili su www.carmignac.co.uk, o su richiesta alla Società di gestione, o per i Fondi francesi, presso gli uffici dell'agente delle strutture presso BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, che opera attraverso la sua filiale di Londra: 55 Moorgate, London EC2R. Questo materiale è stato preparato da Carmignac Gestion e / o Carmignac Gestion Luxembourg ed è distribuito nel Regno Unito da Carmignac Gestion Luxembourg UK Branch (registrato in Inghilterra e Galles con il numero FC031103, accordo CSSF del 10/06/2013) - In Spagna: Carmignac Il portafoglio è registrato con la Commissione Nazionale del Mercato di Valores de España (CNMV) con il numero 392.