



Carmignac Portfolio Grandchildren: Lettera del Gestore

Autore/i
Mark Denham, Obe Ejikeme

Data di pubblicazione
24 Ottobre 2022



-3.5%

Performance di Carmignac Portfolio Grandchildren nel 3° trimestre del 2022 per la quota A EUR Acc

+0.1%

Performance dell'indice di riferimento nel 3° trimestre del 2022

+6.8%

Performance annualizzata del Fondo su 3 anni rispetto a +8,3% dell'indice di riferimento

Nel corso del terzo trimestre del 2022, il rendimento complessivo di Carmignac Portfolio Grandchildren A EUR Acc si è attestato a -3,5%, a fronte di un rendimento dell'indice di riferimento del Fondo pari a +0,1% nello stesso periodo.

Contesto di mercato

Nel terzo trimestre, i mercati globali hanno continuato a rispecchiare le tematiche che avevano trainato i rendimenti nella prima metà dell'anno, ovvero la preoccupazione per l'aumento dei tassi di interesse che ha determinato continue pressioni al ribasso sulle valutazioni di titoli azionari con rating piuttosto elevati, nonostante la qualità sottostante delle società. Per tutto l'anno, la situazione è peggiorata a causa dei crescenti timori per l'impatto dell'aumento dei tassi di interesse e della crisi energetica sulla crescita economica futura e sulla crescita degli utili aziendali. **A luglio i mercati azionari si sono apprezzati sulla scia delle speranze di un rapido calo dell'inflazione negli Stati Uniti, ma queste aspettative e il rally del mese di luglio si sono rivelati vani, data la sequenza di dati sull'occupazione e sull'inflazione più solidi del previsto,** nonché l'inasprimento dei toni delle dichiarazioni da parte dei responsabili delle politiche, come la Federal Reserve statunitense.

La forte stretta monetaria da parte delle Banche Centrali e la disillusione dei mercati hanno innescato il caos, con movimenti improntati alla volatilità registrati da tutte le asset class. In un primo tempo, il rendimento dell'obbligazione statunitense decennale è diminuito di un punto percentuale, attestandosi al 2,5%, prima di registrare un rally e di attestarsi al 4% nel periodo. L'indice MSCI World è cresciuto attestandosi al 20% rispetto ai minimi, con una successiva correzione al 16% rispetto al livello massimo di agosto. I prezzi del petrolio sono aumentati di 10 dollari, prima di perdere tra i 20 e i 90 dollari a barile. Infine, il dollaro ha registrato un forte apprezzamento del 9% rispetto a un paniere di valute.

Analisi della performance trimestrale

Il nostro approccio di investimento consiste nel focalizzarsi su aziende con un track record di qualità elevata, e i titoli azionari di tali società sono stati temporaneamente quelli maggiormente penalizzati dall'aumento dei tassi di interesse; pertanto il Fondo ha continuato a registrare una performance peggiore rispetto a quella dell'indice di riferimento nell'ultimo trimestre. **Un altro aspetto che ha penalizzato la performance del Fondo è rappresentato dall'assenza in portafoglio di società petrolifere e del gas,** che non sono in linea con i nostri rigorosi criteri finanziari o di sostenibilità, ma che appartengono ai settori che hanno registrato le performance migliori nell'ultimo trimestre, con un apprezzamento del 5% che ha incrementato gli ottimi rendimenti dell'anno in termini relativi. **Queste tendenze hanno avuto di gran lunga un impatto dominante sul Fondo.** I risultati bottom-up per la maggior parte dei titoli in portafoglio, e di fatto su tutto il mercato, si sono rivelati quelli più o meno previsti, ma sono stati considerati come retrospettivi.

Più in dettaglio, i titoli azionari tecnologici sono stati l'anello debole del Fondo, in primis Nvidia. Questo titolo azionario ha registrato un calo pari a -14% nel trimestre, per due motivi principali. Innanzitutto, i dati relativi al secondo trimestre hanno confermato che l'attività di produzione di chip per videogiochi è in calo, con una flessione del fatturato pari a -33% legata alla diminuzione della domanda finale e al graduale esaurimento delle scorte di vecchi modelli, prima del lancio di nuovi prodotti nei prossimi mesi. Fortunatamente, la più grande divisione di chip per data center ha continuato a registrare una forte domanda, con il fatturato pari a +61%, data la continua e forte crescita della tecnologia cloud. Inoltre, a settembre il governo degli Stati Uniti ha limitato la vendita alla Cina di chip all'avanguardia per applicazioni all'intelligenza artificiale, a cui Nvidia è esposta per circa il 7% del fatturato. **Manteniamo l'esposizione a questo titolo che è all'avanguardia nello sviluppo dei circuiti integrati** e che, nonostante le battute d'arresto temporanee, presenta una crescita futura che dovrebbe essere sostenuta dall'aumento delle applicazioni di realtà virtuale, intelligenza artificiale, sviluppi nell'architettura dei data center e soluzioni più avanzate per videogiochi.

Anche altri titoli tecnologici hanno sottoperformato a causa delle pressioni sulle valutazioni indotte dai tassi di interesse e di un lieve impatto economico sui tassi di crescita in base ai dati pubblicati. Tuttavia, i titoli penalizzati quali Microsoft, Adobe e ServiceNow hanno comunque registrato una crescita compresa tra il 10% e il 15%, ancora nettamente superiore alle medie di mercato, e **le rispettive tesi di investimento a medio termine sono rimaste invariate. Approfittando della fase di debolezza, abbiamo aumentato il posizionamento in diversi titoli in portafoglio.**

Sul fronte positivo, molti titoli in portafoglio sono riusciti a compensare la fase di debolezza top-down delle azioni growth, indotta dai tassi di interesse, grazie a continui fatturati positivi e alla crescita dei profitti. LVMH, società di beni di lusso, ha registrato un apprezzamento del 5% della propria quotazione azionaria, grazie alla continua crescita della domanda negli Stati Uniti e in Europa per i suoi brand di moda e di pelletteria, quali Louis Vuitton e Christian Dior, che rispecchia la domanda sottostante in termini di volumi e il potere di determinazione dei prezzi. Mentre le società tecnologiche esposte a investimenti multinazionali hanno registrato un lieve rallentamento della domanda, Intuit, produttore di software per la contabilità delle piccole imprese, non ha registrato nessun rallentamento della domanda da parte di Main Street. La quotazione azionaria di Intuit si è apprezzata del 7% nel trimestre, dopo che i risultati del secondo trimestre avevano messo in luce il suo posizionamento dominante, con una crescita di oltre il 20% su base annua e obiettivi di crescita dei ricavi del Gruppo pari a circa il 15%.

Abbiamo inoltre beneficiato di un rimbalzo rispetto a livelli eccessivamente bassi per due dei nostri principali titoli di tecnologie mediche, ovvero Resmed, azienda leader nella produzione di apparecchiature respiratorie per la cura dell'apnea notturna, che ha registrato un rialzo pari a +11%, e Masimo, leader nelle apparecchiature per il monitoraggio dei livelli di ossigeno nel sangue dei pazienti ospedalizzati, in crescita del 15%. Entrambe le società sono state penalizzate dalle interruzioni delle catene di approvvigionamento globali indotte dalla crisi sanitaria nel primo trimestre, ma hanno registrato miglioramenti significativi nel secondo trimestre, rassicurando il mercato.



Variazioni apportate al portafoglio e prospettive

Ricorderete che nel 2020 abbiamo aumentato le posizioni in titoli all'interno del Fondo che erano stati oggetto di vendite eccessive, a causa delle attività gravemente penalizzate dalla crisi sanitaria e dai lockdown. La partecipazione principale, che abbiamo consolidato, è quella in **Compass Group**, società di catering a contratto quotata nel Regno Unito. Dall'enorme aumento dell'esposizione a questo titolo a marzo 2020, quando i suoi mercati finali erano crollati e la società era stata ricapitalizzata per salvaguardarne il bilancio, l'azienda ha registrato un costante miglioramento dei ricavi trimestre dopo trimestre, raggiungendo un livello attualmente superiore a quello pre-Covid. **A seguito della buona ripresa del titolo, che si è anche apprezzato del 6% nell'ultimo trimestre, e del raggiungimento della nostra quotazione azionaria target, abbiamo liquidato la maggior parte dell'esposizione.**

L'altra principale variazione apportata alla struttura del Fondo nell'ultimo trimestre ha interessato il settore healthcare. **Abbiamo introdotto in portafoglio il colosso farmaceutico Eli Lilly**, poiché riteniamo che le aspettative del mercato per Mounjaro, il suo prodotto dimagrante autorizzato di recente, siano ancora troppo basse nonostante il fatturato sia aumentato molto rapidamente dopo il lancio in estate. **L'obesità è sempre più riconosciuta come una vera e propria patologia, e siamo totalmente esposti ai due principali operatori in questo mercato vasto e in fase iniziale: Novo Nordisk e ora Eli Lilly.**

L'atteggiamento restrittivo delle Banche Centrali dall'inizio dell'anno ha determinato la contrazione dei multipli di mercato. Alla fine del terzo trimestre, l'indice MSCI World veniva scambiato a 14x gli utili a termine, in calo rispetto alle 20x all'inizio dell'anno, una delle contrazioni più eccessive mai registrate. Poiché prevediamo una stabilizzazione dei tassi di interesse partendo dai livelli attuali, riteniamo che il rischio di un'ulteriore e brusca contrazione dei multipli sia limitato. **Di conseguenza, siamo ancora convinti che il contesto negativo prevalente si sposterà dalla contrazione dei multipli delle valutazioni, dovuta all'aumento dei tassi di interesse, al crescente timore per l'impatto dell'incremento dei costi sulle economie e sui profitti delle aziende.** Questa transizione dovrebbe favorire i titoli azionari in portafoglio che presentano maggiore visibilità e sostenibilità dei profitti rispetto alla media delle aziende, e sicuramente rispetto a settori più sensibili a livello economico. Pertanto, nonostante il rallentamento del Fondo rispetto all'indice di riferimento registrato finora nell'anno, siamo ottimisti riguardo al fatto che questo sia un ottimo momento per rafforzare le posizioni di convinzione, come abbiamo fatto.

Indice di riferimento: MSCI AC WORLD (USD, dividendi netti reinvestiti) Fonte: sito web delle società, Bloomberg, Carmignac, 30 settembre 2022

Carmignac Portfolio Grandchildren

Un fondo azionario di convinzione ideato per investitori a lungo termine

[Consulta la pagina del Fondo](#)

Carmignac Portfolio Grandchildren A EUR Acc

ISIN: LU1966631001

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.

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.

GESTIONE DISCREZIONALE: Le previsioni sull'andamento dei mercati finanziari formulate dalla società di gestione esercitano un impatto diretto sulla performance del Fondo, che dipende dai titoli selezionati

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.](#)