



## Carmignac Portfolio Patrimoine Europe : Lettera dei Gestori

Autore/i  
Keith Ney, Mark Denham

Data di pubblicazione  
25 Ottobre 2021



Carmignac Patrimoine Europe A EUR Acc ha registrato un calo pari a -0,20% nel terzo trimestre del 2021, attestandosi a un livello inferiore a +0,43% dell'indice di riferimento<sup>1</sup>, e portando la performance del Fondo a +6,74% dall'inizio dell'anno rispetto a +6,47% dell'indice di riferimento.

**-0.20%**

Performance di Carmignac Portfolio Patrimoine Europe nel 3° trimestre del 2021 per la classe A EUR.

**+0.43%**

Performance dell'indice di riferimento nel 3° trimestre del 2021.

**+6.74%**

Performance del Fondo da inizio anno rispetto al +6.47% dell'indice di riferimento.

## Analisi della performance trimestrale

I mercati hanno evidenziato una certa instabilità nel terzo trimestre del 2021, con performance contrastanti nel loro complesso. Sui mercati azionari europei, la stagione di pubblicazione dei risultati del secondo trimestre è stata complessivamente positiva, con una percentuale elevata di utili superiori alle previsioni. Durante questa fase, il contesto ha sostenuto un gruppo sempre più ristretto di titoli azionari appartenenti al settore dei beni di lusso o in quello dei semiconduttori. Tuttavia questo momentum positivo, trainato anche dalla ripresa dopo la crisi sanitaria e dal forte sostegno fiscale e monetario, ha registrato una battuta d'arresto all'inizio di settembre. Le crescenti pressioni inflazionistiche e la prospettiva di rallentamento del ritmo di crescita a livello globale hanno penalizzato l'entusiasmo degli investitori. La combinazione tra aumento dei rischi di inflazione e maggiore indebolimento dei dati relativi all'attività economica rende incerte le prospettive di mercato a breve termine, e ha avuto un impatto sugli asset rischiosi dato che la politica della Banca Centrale potrebbe non essere più così scontata. Inoltre, le preoccupazioni per le continue interruzioni nelle catene di approvvigionamento nei settori manifatturieri, l'aumento dei costi delle materie prime, i lockdown in Cina e l'incremento dei prezzi dell'energia a livello mondiale hanno inciso negativamente sui mercati. Per quanto riguarda i tassi di interesse europei, quelli nominali hanno registrato scarse fluttuazioni nel trimestre (-0,20% per il tasso decennale tedesco<sup>1</sup>), ma l'aumento delle aspettative di inflazione ha spinto i tassi reali a livelli bassi rispetto agli standard storici (il rendimento reale tedesco a 10 anni si è attestato a circa -2%<sup>1</sup>).

Nel corso del trimestre, il Fondo si è avvalso di tutta la flessibilità di cui dispone per individuare driver di performance. Abbiamo mantenuto un livello di esposizione azionaria abbastanza prudente (~30% in media), con un costo in termini relativi. La nostra selezione di investimenti azionari, focalizzata su aziende con redditività elevata e stabile che reinvestono al loro interno per generare crescita secolare, ha registrato una buona performance fino alla fine di agosto e, come per i mercati azionari europei, ha incontrato difficoltà a settembre. Per quanto riguarda la selezione titoli, i maggiori contributi positivi alla performance del Fondo sono stati apportati dai settori a cui siamo maggiormente esposti, in particolare quelli tecnologico, sanitario e industriale. ASML, produttore di componentistica per semiconduttori, ha continuato a registrare performance positive, con un apprezzamento del 12% nel trimestre e del 63% dall'inizio dell'anno<sup>2</sup>, sostenuto da tre forti tendenze: la sua ultima tecnologia, EUV, è sempre più richiesta dai produttori di circuiti integrati, che la utilizzano per migliorare la performance e la potenza dei chip; la domanda di semiconduttori a livello mondiale sta superando l'offerta, con conseguenti impegni continui per aumentare le capacità produttive; e infine la prospettiva di delocalizzare la produzione di semiconduttori in paesi confinanti, con conseguenti ulteriori investimenti, a causa delle tensioni geopolitiche. L'azienda si trova in posizione di forte leadership, ma abbiamo ritenuto che buona parte di questo posizionamento fosse già scontato nella quotazione azionaria all'inizio di settembre, e pertanto abbiamo ridotto la nostra partecipazione in modo significativo. Sul fronte negativo, non eravamo esposti al settore bancario che ha registrato ottime performance, apprezzandosi di oltre il 5% nel terzo trimestre<sup>2</sup>; è stato il maggiore impatto negativo a livello settoriale. Si sono inoltre registrate battute di arresto specifiche per alcuni titoli. Da tempo i beni di lusso costituiscono un ottimo settore; LVMH, in particolare, ha beneficiato della continua e forte domanda per i suoi marchi di punta Louis Vuitton e Dior tra i prodotti moda e pelletteria. Il titolo azionario è penalizzato dagli annunci del Primo Ministro cinese legati all'obiettivo di "prosperità comune" e dei probabili aumenti delle imposte sul patrimonio in Cina, che è un importante acquirente di beni di lusso, e ciò ha fatto crollare i titoli azionari in questo settore.

Per quanto riguarda i tassi di interesse europei, il mercato ritiene realistico il rischio che la Banca centrale europea (BCE) possa ridurre i propri interventi. Nelle prossime settimane le dichiarazioni della Banca Centrale sull'orientamento da seguire in prospettiva futura dopo la conclusione del piano "Pandemic emergency purchase programme" (PEPP), ovvero dopo marzo, saranno decisive. In questo contesto, riteniamo che tutto il mercato obbligazionario sia a rischio (tassi core, obbligazioni e credito dei paesi periferici), il che rende necessaria una politica di gestione del rischio molto rigorosa. Infatti, la componente più rischiosa del mercato dei tassi europei (credito e rendimenti sovrani non core) beneficia ancora di spread che si attestano quasi ai minimi storici, e che quindi non offrono nessuna ancora di salvezza in caso di sell-off dei tassi di interesse. Di conseguenza, siamo stati molto cauti e flessibili nel periodo per cogliere punti di ingresso interessanti, come nel caso del nostro investimento nel debito europeo non core all'inizio dell'estate che in quel momento offriva opportunità interessanti.



## Posizionamento e prospettive

Da quando il Covid si è manifestato all'inizio del 2020, diverse aree del mercato azionario europeo hanno registrato fasi di volatilità in momenti diversi, ma alla fine questa asset class è cresciuta a livelli superiori a quelli del 2019 e la volatilità registrata ha creato grandi opportunità. Al momento, all'interno del nostro portafoglio azionario, conserviamo la maggior parte degli investimenti orientati ad aziende di qualità in crescita secolare dotate della resilienza necessaria per fronteggiare eventuali delusioni in termini di crescita del PIL o di aspettative di inflazione. I titoli selezionati in ambito industriale, sanitario, dei beni discrezionali e tecnologico, rappresentano le aree in cui riscontriamo la maggior parte di queste opportunità. L'Europa detiene gioielli nascosti in settori promettenti come la digitalizzazione o le energie rinnovabili, e in quanto investitori di lungo periodo stiamo approfittando dell'attuale fase di debolezza delle quotazioni azionarie per integrare in portafoglio nuovi titoli, se riteniamo che i prezzi delle azioni abbiano registrato un calo eccessivo. Oltre a ciò, attualmente deteniamo una piccola posizione corta netta sulla duration core a titolo preventivo per il Fondo, data la propensione della BCE ad aumentare i tassi poiché il bilanciamento dei rischi rispetto all'inflazione a medio termine è orientato al rialzo. Manteniamo, tuttavia, un approccio cauto ma flessibile per adattarci a qualsiasi cambiamento di politica monetaria e fiscale, avvalendoci dell'intera gamma di duration modificata (da -4 a 10). In conclusione, la nostra costruzione del portafoglio punta a gestire i rischi dei mercati obbligazionari attraverso un livello estremo di liquidità (50%) e posizioni corte sui tassi core, traendo vantaggio allo stesso tempo da aziende con redditività elevata e stabile, che reinvestono al loro interno per generare crescita secolare visibile e costante.

Alla fine del trimestre, l'esposizione azionaria netta si attestava a circa il 42%, l'esposizione ai titoli governativi a circa l'11%, e la liquidità a circa il 49%. Il rischio di cambio sull'euro era pari all'89% (compreso l'ancoraggio alla corona danese), con il restante 11% distribuito su investimenti azionari denominati in sterlina inglese, corona svedese e franco svizzero. Nel complesso, la duration modificata netta del Fondo è risultata pari a circa -111pb<sup>3</sup>.

## Riepilogo della strategia

Un Fondo misto socialmente responsabile focalizzato sui mercati azionari e obbligazionari europei. Il processo di investimento bilancia la selezione bottom-up a lungo termine dei titoli azionari e obbligazionari, con una copertura macro dinamica. La selezione titoli si focalizza su aziende che presentano le migliori prospettive di crescita sul lungo periodo, come dimostrato dai profitti elevati e sostenibili e dal potenziale di reinvestimento al loro interno. La selezione delle obbligazioni è concentrata su leva finanziaria e cash-flow aziendali in miglioramento o che presentano valutazioni errate, e sulle prospettive di credito sovrano, inflazione o politiche. La strategia mira ad apportare un contributo positivo alla società, cercando inoltre di minimizzare il proprio impatto ambientale attraverso la riduzione dell'impronta di carbonio. Almeno il 50% del patrimonio è costantemente investito in titoli obbligazionari. Il Fondo punta a sovraperformare l'indice di riferimento a 3 anni, mitigando allo stesso tempo i rischi di ribasso.

Fonte: Carmignac, 30/09/2021

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe

# Una soluzione studiata per il risparmio a lungo termine

[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](http://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](http://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.](#)