



Carmignac Portfolio Patrimoine Europe: Lettera del Gestore

Autore/i
Mark Denham, Keith Ney

Data di pubblicazione
11 Gennaio 2023



+1.60%

Performance di Carmignac Portfolio Patrimoine Europe nel 4° trimestre del 2022 per la quota A EUR

+3.39%

Performance dell'indice di riferimento¹ nel 4° trimestre del 2022

+22.92%

Performance del Fondo su un periodo di 5 anni rispetto a +11,21% dell'indice di riferimento (Quota A EUR)

***Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR** Acc si è apprezzato del +1,60% nel quarto trimestre del 2022, sottoperformando il rialzo pari a +3,39% registrato dall'indice di riferimento¹*

Analisi dei mercati europei

In linea con l'anno, il quarto trimestre è stato caratterizzato da una forte volatilità sia sui mercati azionari e obbligazionari europei.

All'inizio del periodo, **i mercati azionari europei hanno registrato un rimbalzo significativo, con l'indice Stoxx 600 Europe apprezzatosi del 15% nel giro di due mesi.** Ciò è in gran parte riconducibile all'aspettativa degli investitori per una politica monetaria meno restrittiva da parte delle Banche Centrali, tra le preoccupazioni per la crescita economica, che hanno determinato l'apprezzamento degli asset rischiosi, e la stabilizzazione dei tassi di interesse.

Tuttavia, **l'inflazione ha continuato ad aumentare raggiungendo un picco massimo del 10,6% nell'Eurozona**, un livello che non si registrava dagli anni '80. In risposta a questa sfida senza precedenti, **Christine Lagarde ha mantenuto la posizione a favore dell'inasprimento monetario** operando due rialzi dei tassi di interesse (+125 pb nel trimestre), e **ha ribadito il proprio impegno nella lotta all'inflazione.** Questa comunicazione, in linea con le dichiarazioni della Fed, **ha posto fine all'accelerazione al ribasso.** Di conseguenza, i titoli azionari growth ne hanno risentito, mentre i tassi core hanno raggiunto nuovi livelli record in Europa, chiudendo il trimestre ai massimi degli ultimi dieci anni.

Analisi della performance trimestrale

In questo contesto, **il Fondo ha mantenuto una struttura conservativa del portafoglio nel corso del trimestre, attraverso l'esposizione prudente ai mercati azionari e allo stesso tempo gestendo attivamente le esposizioni ai tassi di interesse. Benché questo posizionamento abbia contribuito a ridurre la volatilità, ha impedito al Fondo di approfittare pienamente del forte rimbalzo registrato all'inizio del trimestre.**¹²

Nonostante la sottoperformance in termini relativi, **il nostro portafoglio azionario sottostante ha registrato performance positive nel corso del trimestre, trainato dal settore healthcare.** Le variazioni apportate al portafoglio, tra cui l'aumento delle partecipazioni in Novo Nordisk e in Genmab, paiono dare i loro frutti, poiché questi titoli azionari hanno conseguito rendimenti a due cifre in un contesto leggermente più favorevole. **Per quanto riguarda il credito, il Fondo ha risentito sia delle coperture sul segmento high yield che della selezione di obbligazioni,** penalizzate da eventi idiosincratici.

Prospettive

Dopo un anno caratterizzato dalla recrudescenza dell'inflazione, **prevediamo che i mercati si troveranno ad affrontare due incertezze nel 2023.**

Ci saranno ulteriori aumenti dei tassi di interesse?

In che modo le politiche monetarie incideranno sulla crescita economica e sugli utili societari?

Al momento, la nostra view prevede un **rallentamento della crescita europea nel 2023**, con un lieve calo nella prima metà dell'anno a cui, successivamente, farà seguito un leggero aumento. Tuttavia, gli ultimi dati economici indicano una crescita più resiliente del previsto, quanto meno per il quarto trimestre del 2022. Allo stesso tempo, potrebbe essere difficile determinare con precisione i dati relativi all'inflazione primaria in Europa, a causa dei vari piani di sostegno per i governi, ma si prevede che **** l'inflazione core resti elevata**** a circa il 5%. Questi due aspetti potrebbero spingere la BCE a mantenere la propria posizione, almeno durante il primo trimestre, con l'obiettivo di porre un freno all'inflazione. **In termini di utili societari, riteniamo che la crescita piatta degli utili prevista per il prossimo anno sia ancora ottimistica e comporti un rischio al ribasso**, in particolare nei settori sensibili dal punto di vista economico. Al contrario, **il mercato obbligazionario è di gran lunga l'asset class su cui hanno inciso maggiormente gli interventi aggressivi di inasprimento monetario**, il che lo rende più interessante.

In questo contesto, tra i driver di performance del Fondo figurano:

nel 2022, i mercati azionari hanno già registrato una forte contrazione dei multipli di valutazione che ha penalizzato la nostra selezione dei titoli, ma sono ancora ben lontani dallo scontare pienamente il potenziale impatto di una recessione sugli utili. **Di conseguenza, privilegiamo le società di alta qualità che probabilmente faranno leva sulla solidità dei loro fondamentali per superare il tasso medio di crescita degli utili.** Concentriamo il portafoglio su aziende e settori in grado di fronteggiare meglio un rallentamento, quali i settori **healthcare** o **dei beni di largo consumo**, e quest'anno abbiamo beneficiato della dislocazione dei prezzi per introdurre in portafoglio nuovi titoli a prezzi interessanti, quali Genmab o Lonza; a differenza dei mercati azionari, **le valutazioni attuali delle obbligazioni corporate rispecchiano principalmente un sentiment poco brillante nei confronti della crescita e offrono un ottimo profilo di rendimento**, avendo già scontato molte notizie negative. Riteniamo che i mercati del credito offrano valore, ma propendiamo per un approccio gestito in modo attivo. Pertanto, iniziamo l'anno con un'esposizione del 10% a questa asset class, prima di aumentarla gradualmente;

poiché non abbiamo ancora completamente superato le sfide legate alla crescita economica e all'inflazione, **è probabile che la volatilità di azioni e obbligazioni resti elevata, e possa rendere necessari aggiustamenti tattici a breve termine per trarre vantaggio da questi movimenti**, attraverso la gestione attiva della duration modificata e le coperture azionarie.

Benché apparentemente cupo, il contesto di mercato non è mai stato così pieno sia di rischi che di opportunità. La conclusione delle politiche monetarie non convenzionali significa la fine degli apprezzamenti indiscriminati sul mercato, e la possibilità di generare realmente alpha grazie a una gestione attiva e selettiva. La fine dei tassi di interesse negativi e della correlazione tra asset class, così come la conosciamo, rafforza l'importanza dell'allocatione flessibile per ottimizzare la performance. Infine, il ritorno della volatilità rende necessaria la gestione attiva dei rischi, per salvaguardare le opportunità di lungo periodo del portafoglio.

Fonte: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2022. 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% BofA Merrill Lynch All Maturity All Euro Government Index. Le performance sono presentate usando il metodo del concatenamento. Scala di rischio tratta dal KIID (Documento contenente le informazioni chiave per l'investitore). Il rischio di livello 1 non indica un investimento privo di rischio. Questo indicatore può variare nel tempo. *Data di costituzione: 29/12/2017.

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 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.](#)