

CARMIGNAC PATRIMOINE: LETTERA DEI GESTORI

13/10/2023 | CHRISTOPHE MOULIN, JACQUES HIRSCH, DAVID OLDER

-1.64%

Performance di Carmignac Patrimoine durante il terzo trimestre 2023 per la quota A EUR

-0.67%

Performance dell'indice di riferimento durante il terzo trimestre 2023

+2.74%

Performance del Fondo in 1 anno

**rispetto a +1.98%
dell'indice di riferimento**

Nel periodo, **Carmignac Patrimoine** ha registrato una performance pari a -1,6%, inferiore a quella dell'indice di riferimento (-0,7%)¹.

CONTESTO DI MERCATO DURANTE IL PERIODO

Il terzo trimestre del 2023 è stato caratterizzato da una forte ondata di vendite sui mercati obbligazionari, che ha innescato l'ampliamento degli spread creditizi e prese di profitto sui mercati azionari.

Nel corso del periodo, infatti, le Banche Centrali hanno mantenuto una posizione restrittiva, come dimostrato dall'ulteriore inasprimento monetario da parte della Federal Reserve statunitense che ha aumentato il proprio tasso di riferimento al 5,5%, e dai due rialzi dei tassi effettuati dalla Banca Centrale Europea. Inoltre, i principali responsabili delle politiche monetarie hanno riconfermato l'obiettivo di inflazione del 2%, sostenendo così un livello di tassi "elevati per un periodo più prolungato", che ha determinato un rialzo significativo dei tassi di interesse dalla metà di luglio: i rendimenti decennali si attestano ormai ai livelli massimi degli ultimi 15 anni sia negli Stati Uniti che nell'Eurozona.

Sul fronte azionario, l'indice S&P 500 ha raggiunto l'apice il 31 luglio, ma da allora è diminuito di circa il 6% alla fine del trimestre. Le valutazioni sono state sotto pressione a seguito dell'ondata di vendite nell'ambito dei tassi di interesse: il rapporto prezzo/utigli dell'indice S&P 500 (in prospettiva di 1 anno) è calato da 20x a 18x. Tuttavia, allo stesso tempo, le stime sugli utili sono rimaste stabili.

In termini di andamento settoriale, a seguito del brusco movimento registrato dai tassi di interesse, le azioni poco volatili e con rendimenti stabili (utility e immobiliari) hanno registrato performance deludenti. Al contrario, il settore dell'energia ha beneficiato della ripresa del prezzo del petrolio, mentre il settore difensivo della sanità ha registrato performance abbastanza positive.

COME CI SIAMO COMPORATI IN QUESTO CONTESTO?

Nel corso del trimestre, il peggiore contributo alla performance del Fondo è stato apportato dal posizionamento a lungo termine sulla duration. Infatti, dopo oltre due anni di ondate di vendite dei titoli governativi, il Fondo ha adottato una strategia volta a trarre vantaggio da prospettive economiche meno positive nella seconda metà del 2023, a causa dei crescenti effetti della stretta monetaria e fiscale sull'economia reale. Tuttavia, la resilienza dell'economia statunitense e la persistenza dell'inflazione hanno indotto le Banche Centrali a mantenere una posizione restrittiva, determinando dinamiche negative sul fronte dei tassi di interesse. In questo contesto, la nostra esposizione al debito sovrano core in Europa e negli Stati Uniti ha apportato un contributo negativo alla performance.

A seguito dell'ondata di vendite sul mercato obbligazionario, il Fondo ha risentito della propria esposizione all'oro, su cui l'aumento dei tassi reali ha inciso negativamente, e dell'esposizione all'euro che ha penalizzato la performance relativa.

Tuttavia, la nostra esposizione agli asset rischiosi attraverso la selezione di azioni e di titoli di debito societario ha apportato un contributo complessivamente positivo alla performance. La componente del credito è stata sostenuta dal carry trade mentre, nonostante il contesto negativo per i mercati azionari, siamo riusciti a generare alfa nel corso del trimestre, soprattutto grazie alla nostra selezione di titoli nel settore sanitario (Novo Nordisk ed Eli Lilly), nonché in alcune società come UBS e Schlumberger.

PROSPETTIVE

Prevediamo che l'economia globale possa registrare un graduale rallentamento nei prossimi sei mesi, quando gli effetti della recente e forte stretta monetaria inizieranno a essere avvertiti. Normalmente, sono necessari dai 12 ai 18 mesi perché si avverta il pieno impatto economico di tali misure. Tuttavia, la resilienza dell'economia statunitense e il probabile pacchetto di stimoli della Cina dovrebbero evitare il brusco crollo dell'economia globale nel breve termine. Nel frattempo, al di là dell'attuale fase di disinflazione ciclica, si prevede che l'inflazione possa durare ancora a lungo, inducendo una certa cautela da parte della Fed.

Questo scenario fa propendere, in primo luogo, per il mantenimento di una strategia a lungo termine sulla duration all'interno del Fondo. La fine del ciclo di rialzi dei tassi si sta delineando, e alcune Banche Centrali sono già intenzionate a fermarsi di fronte alla debolezza di alcuni indicatori dell'attività economica, tanto più che la recente ondata di vendite nel segmento lungo dei tassi di interesse reali sta mettendo ulteriormente sotto pressione le condizioni finanziarie che si stanno inasprendo in modo significativo. Inoltre, i tassi reali sono aumentati a livelli che non paiono sostenibili a medio e lungo termine. Anche il livello di debito relativamente elevato dei vari operatori economici (governativi e privati) non depone a favore del mantenimento di tassi di interesse elevati per un periodo prolungato, dato il problema del rifinanziamento dei debiti.

Questo scenario di rallentamento pilotato dell'economia nei prossimi mesi dovrebbe in genere continuare a sostenere anche gli asset rischiosi, come i titoli azionari, e le strategie di carry trade come quelle del credito nella componente obbligazionaria. Sul fronte azionario, qualsiasi allentamento dei tassi di interesse avrà un impatto positivo sulle valutazioni azionarie e, di conseguenza, gli utili societari torneranno a essere il fattore discriminante. A tal fine, la selettività sarà fondamentale, poiché le previsioni sugli utili per il 2024 potrebbero essere ancora troppo ottimistiche, alimentando la possibilità di revisioni al ribasso.

¹Fonte: Carmignac al 29/09/2023. Indice di riferimento: 40% indice MSCI ACWI (USD) (dividendi netti reinvestiti) + 40% indice ICE BofA Global Government (USD) + 20% ESTER capitalizzato. Ribilanciato trimestralmente.

Fonte: Carmignac, 29/09/2023. La composizione del portafoglio può cambiare nel tempo. Carmignac Patrimoine, A EUR Acc. 1) Indice di riferimento: 40% indice MSCI ACWI (USD) (dividendi netti reinvestiti) + 40% indice ICE BofA Global Government (USD) + 20% ESTER capitalizzato. Ribilanciato trimestralmente. Fino al 31 dicembre 2012, gli indici azionari degli indici di riferimento erano calcolati escludendo i dividendi. Dal 1° gennaio 2013, sono calcolati con i dividendi netti reinvestiti. Fino al 31 dicembre 2020, l'indice obbligazionario era l'indice FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Fino al 31 dicembre 2021, l'indice di riferimento del Fondo era costituito per il 50% dall'indice MSCI AC World NR (USD) (dividendi netti reinvestiti), e per il 50% dall'indice ICE BofA Global Government (USD) (cedole reinvestite). Le performance sono presentate in base al metodo del concatenamento. Dal 01/01/2013 gli indici di riferimento degli indici azionari sono calcolati con i dividendi netti reinvestiti. **La performance passata non è necessariamente indicativa di risultati futuri. Il rendimento può aumentare o diminuire a seguito di fluttuazioni valutarie. Le performance si intendono al netto delle spese (escluse eventuali commissioni d'ingresso spettanti al distributore).**

Classificazione SFDR** :

Articolo **8**



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.

* *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. **Il Regolamento SFDR (Regolamento sull'informativa di sostenibilità dei mercati finanziari) 2019/2088 è un regolamento europeo che impone agli asset manager di classificare i propri fondi in tre categorie: Articolo 8: fondi che promuovono le caratteristiche ambientali e sociali, Articolo 9 che perseguono l'investimento sostenibile con obiettivi misurabili o Articolo 6 che non hanno necessariamente un obiettivo di sostenibilità. Per ulteriori informazioni consultare: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=it>. Per le informazioni relative alla sostenibilità ai sensi del Regolamento SFDR si prega di prendere visione del prospetto del oppure fondi delle pagine del sito web di Carmignac dedicate alla sostenibilità fondo https://www.carmignac.it/it_IT/i-nostri-fondi.

COSTI

Costi di ingresso : 4,00% dell'importo pagato al momento della sottoscrizione dell'investimento. Questa è la cifra massima che può essere addebitata. Carmignac Gestion non applica alcuna commissione di sottoscrizione. La persona che vende il prodotto vi informerà del costo effettivo.

Costi di uscita : Non addebitiamo una commissione di uscita per questo prodotto.

Commissioni di gestione ealtri costi amministrativi o diesercizio : 1,51% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima basata sui costi effettivi dell'ultimo anno.

Commissioni di performance : 20,00% max. della sovraperformance in caso di performance superiore a quella dell'indice di riferimento da inizio esercizio, a condizione che non si debba ancora recuperare la sottoperformance passata. L'importo effettivo varierà a seconda dell'andamento dell'investimento. La stima dei costi aggregati di cui sopra comprende la media degli ultimi 5 anni, o dalla creazione del prodotto se questo ha meno di 5 anni.

Costi di transazione : 0,63% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima dei costi sostenuti per l'acquisto e la vendita degli investimenti sottostanti per il prodotto. L'importo effettivo varierà a seconda dell'importo che viene acquistato e venduto.

PERFORMANCE ANNUALIZZATA (ISIN: FR0010135103)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Patrimoine	+8.8 %	+0.7 %	+3.9 %	+0.1 %	-11.3 %
Indicateur de référence	+16.0 %	+8.4 %	+8.1 %	+1.5 %	-0.1 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Patrimoine	+10.5 %	+12.4 %	-0.9 %	-9.4 %	+2.2 %
Indicateur de référence	+18.2 %	+5.2 %	+13.3 %	-10.3 %	+7.7 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	10 anni
Carmignac Patrimoine	+2.5 %	+2.4 %	+2.0 %
Indicateur de référence	+2.6 %	+4.7 %	+6.5 %

Fonte: Carmignac al 30 apr 2024.

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)

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 annuali 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.](#)