

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE: LETTERA DEL GESTORE SUL QUARTO TRIMESTRE 2023

23/01/2024 | MARK DENHAM

+6.40%

Performance del Fondo nel trimestre vs. +6,70% dell'indice di riferimento¹ (classe A EUR).

+14.75%

Performance del Fondo nel 2023 vs. +15,81% dell'indice di riferimento.

+9.02%

Performance annualizzata del Fondo da quando Mark Denham è subentrato nella gestione² rispetto a +7,69% dell'indice di riferimento.

*Nel corso del quarto trimestre del 2023, il rendimento di **Carmignac Portfolio Grande Europe** (classe A) è stato positivo e pari a +6,4%, leggermente inferiore a quello dell'indice di riferimento che si è apprezzato in misura pari al 6,7%. Sull'intero anno, ciò si traduce in un rialzo del Fondo pari a +14,8% rispetto al rialzo del +15,8% dell'indice di riferimento.*

CONTESTO DI MERCATO

L'inizio dell'anno è stato molto positivo, con il proseguimento dell'accelerazione iniziata nel trimestre precedente. I timori di recessione si sono attenuati grazie al sostegno fiscale a favore dei consumatori, al calo dei prezzi del gas in Europa, nonché alla rapida ripartenza dell'economia cinese. Proprio quando i mercati europei erano alle prese con i molteplici rialzi dei tassi di interesse operati dalle Banche Centrali, l'attenzione si è spostata sulle banche commerciali che hanno alimentato le preoccupazioni degli investitori a seguito dei fallimenti delle banche statunitensi e svizzere. Nel frattempo, i prezzi dell'energia e l'inflazione nel suo complesso hanno iniziato a diminuire e la revoca del lockdown post-Covid in Cina ha riavviato le catene di approvvigionamento globali, contribuendo a ridurre ulteriormente i timori per l'inflazione. Di conseguenza, la recessione, ampiamente prevista, è stata rinviata e le prospettive macroeconomiche sono diventate meno fosche.

Dopo l'ottima performance dei mercati azionari europei nella prima metà dell'anno, i mercati hanno registrato un calo nel terzo trimestre. Mentre la stagione di pubblicazione degli utili del secondo trimestre è stata relativamente tranquilla e in linea con le aspettative sull'intero anno, che prevedevano una crescita dei profitti complessivamente ridotta, la pressione sulle quotazioni azionarie a livello globale è ancora una volta riconducibile ai rendimenti obbligazionari in costante aumento. I mercati europei hanno registrato un rimbalzo nell'ultimo trimestre, chiudendo l'anno con un rialzo di circa il 7% nel trimestre e un apprezzamento di tutto rispetto del 16% sull'anno. Il catalizzatore di questa performance è stata la prospettiva di allentamento della politica monetaria nel 2024. Alla fine del terzo trimestre, la Banca Centrale Europea (BCE) ha annunciato di aver completato il ciclo di rialzi dei tassi di interesse. A seguito di questo annuncio, abbiamo ricevuto una serie di rapporti positivi sull'inflazione, che sono culminati nella lettura dell'indice dei prezzi al consumo (CPI) di circa il 2,4% a novembre, rispetto al 10% a novembre dell'anno precedente. Tendenze analoghe sono state rilevate negli Stati Uniti. La Federal Reserve statunitense (Fed) ha successivamente confermato che probabilmente i tassi di interesse verranno ridotti nel 2024, rafforzando così la prospettiva di un cosiddetto "rallentamento pilotato dell'economia" caratterizzato da inflazione sotto controllo, calo dei tassi di interesse e nessuna recessione. Va sottolineato, tuttavia, che la BCE ha deciso di mantenere un atteggiamento più rigoroso rispetto alla sua omologa statunitense, lasciando intendere come eventuali tagli dei tassi di interesse non siano ancora programmati.

COME CI SIAMO COMPORTATI IN QUESTO CONTESTO?

Durante l'anno, il Fondo ha registrato una performance positiva in termini assoluti, benché inferiore a quella dell'indice di riferimento. Nei primi mesi dell'anno, il mix settoriale ha penalizzato la nostra strategia, data la scarsa esposizione alle banche, al settore della distribuzione al dettaglio e a quello automobilistico, ma la volatilità del mese di marzo ci ha consentito di recuperare e di chiudere il periodo in linea con l'indice di riferimento, grazie all'assenza di esposizione al settore bancario.

Durante il primo trimestre, i titoli appartenenti al settore tecnologico hanno apportato un ottimo contributo. Nel corso dell'anno, il secondo miglior contributo è stato apportato dal titolo SAP, che si è apprezzato del 47% grazie a un ottimo primo trimestre in cui la società ha conseguito risultati straordinari su tutto l'anno, confermando la continua e forte accelerazione dell'attività legata al cloud con una forte crescita del fatturato, a dimostrazione di come il passaggio dei clienti da prodotti basati su licenze a quelli basati sul cloud sia costante. Durante il secondo trimestre, il settore sanitario nel suo complesso non ha registrato un andamento particolarmente positivo nel periodo, ma i titoli in portafoglio hanno conseguito risultati nettamente positivi. Zealand Pharma, un'azienda farmaceutica esposta al tema dell'obesità, si è apprezzata del 14% a seguito degli ottimi dati clinici di uno dei suoi potenziali farmaci presentati a una conferenza di settore, mentre la società più piccola in portafoglio del settore sanitario, l'azienda di biotecnologie Merus, ha registrato un rialzo straordinario del 40%.

Nel terzo trimestre alcuni eventi, che hanno interessato titoli azionari specifici, hanno deluso le aspettative e penalizzato i rendimenti. Infatti, Orsted, costruttore di parchi eolici, ha effettuato ulteriori svalutazioni su progetti non redditizi negli Stati Uniti a causa, tra le altre cose, di sforamenti del budget e di aumento dei costi degli interessi. Abbiamo liquidato la nostra partecipazione restante dopo l'annuncio, quando la quotazione azionaria è calata in modo significativo. Sul fronte positivo, la nostra maggiore posizione, Novo Nordisk, azienda farmaceutica all'avanguardia nella nuova categoria di farmaci agonisti del recettore del GLP-1, per la cura contro il diabete e l'obesità, ha registrato un aumento della quotazione azionaria di un ulteriore 8% nel trimestre, e quindi del 50% sull'anno. Questa azienda ha conseguito risultati migliori del previsto e ha migliorato le proprie aspettative sull'intero anno, grazie alla domanda sostenuta del suo prodotto contro il diabete. Novo è uno dei pochi titoli che ha registrato ottime performance nel 2022 e nel 2023, e resta quindi ancora la nostra maggiore partecipazione. Ci aspettiamo che la continua penetrazione sul mercato dei farmaci GLP-1 per la cura contro il diabete e l'aumento dell'offerta di farmaci contro l'obesità soddisfino la domanda, determinando una crescita maggiore di quanto previsto dal mercato nei prossimi trimestri e anni.

Dopo una temporanea fase negativa per il Fondo nel terzo trimestre, gli ultimi mesi dell'anno hanno registrato una performance solida. Schneider Electric, una delle nostre maggiori posizioni, si è apprezzata del 17%, sostenuta dalla continua e forte crescita conseguita nei risultati del terzo trimestre, oltre che dalla conferma della forte domanda di infrastrutture elettriche in diversi mercati finali, quali data center, infrastrutture per veicoli elettrici e aggiornamenti delle reti elettriche.

PROSPETTIVE PER IL 2024

Il Fondo continua a essere incentrato sull'analisi fondamentale bottom-up e ha approfittato del rafforzamento per ridurre l'esposizione alla componente ciclica dopo il rally dell'ultimo trimestre. Se i tassi di interesse dovessero diminuire ulteriormente, le nostre partecipazioni in portafoglio ne trarrebbero indubbiamente vantaggio. Manteniamo, tuttavia, un atteggiamento prudente rispetto al potenziale impatto derivante dall'indebolimento dei dati economici e societari, e al rischio legato agli utili che le aziende cicliche si troverebbero ad affrontare nonostante la loro qualità. In vista del 2024, le nostre prospettive confermano un rischio di ribasso sproporzionato per gli utili per azione e per il Prodotto Interno Lordo in questo contesto, e che le cattive notizie inizieranno a essere considerate penalizzanti. Si prevede che la possibilità di maggiore visibilità sul mercato sostenga risultati positivi, motivo per cui ci impegniamo a mantenere la nostra posizione. Di conseguenza, miriamo a mitigare qualsiasi rischio potenziale associato alla ciclicità netta, al beta, al momentum e a un mercato illiquido. Dopo aver introdotto numerosi titoli nel Fondo nel 2022, quando abbiamo integrato molti titoli di alta qualità oggetto di vendite indiscriminate durante la fase di volatilità innescata dall'aumento dei tassi di interesse, abbiamo apportato poche sostanziali variazioni al portafoglio nel 2023. Abbiamo un orizzonte di investimento di 5 anni, e manteniamo il nostro processo di focalizzazione su società redditizie che offrono rendimenti elevati sul capitale, e che reinvestono a sostegno della crescita. Riteniamo che queste società continueranno a offrire agli investitori i migliori rendimenti a lungo termine.

¹Stoxx 600 (Dividendi netti reinvestiti).

²Mark Denham è subentrato nella gestione del Fondo il 17/11/2016.

Classificazione SFDR** :

Articolo 9



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.

* **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 : 1,80% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima basata sui costi effettivi dell'ultimo anno.

Commissioni di performance : 20,00% quando la classe di azioni supera l'Indicatore di riferimento durante il periodo di performance. Sarà pagabile anche nel caso in cui la classe di azioni abbia sovraperformato l'indice di riferimento ma abbia avuto una performance negativa. La sottoperformance viene recuperata per 5 anni. L'importo effettivo varierà a seconda del rendimento del tuo investimento. La stima dei costi aggregati di cui sopra include la media degli ultimi 5 anni o dalla creazione del prodotto se inferiore a 5 anni.

Costi di transazione : 0,41% 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: LU0099161993)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Portfolio Grande Europe	+10.3 %	-1.4 %	+5.1 %	+10.4 %	-9.6 %
Indicateur de référence	+7.2 %	+9.6 %	+1.7 %	+10.6 %	-10.8 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Grande Europe	+34.8 %	+14.5 %	+21.7 %	-21.1 %	+14.8 %
Indicateur de référence	+26.8 %	-2.0 %	+24.9 %	-10.6 %	+15.8 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	10 anni
Carmignac Portfolio Grande Europe	+3.3 %	+9.4 %	+7.1 %
Indicateur de référence	+7.6 %	+7.9 %	+6.9 %

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 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.](#)