

CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE EUROPE: LETTERA DEI GESTORI SUL QUARTO TRIMESTRE 2023

16/01/2024 | JACQUES HIRSCH, MARK DENHAM

+2,60%

Performance del Fondo nel trimestre vs. +5,54% dell'indice di riferimento¹ (quota A EUR).

+2,07%

Performance del Fondo nel 2023 vs. +9,54% dell'indice di riferimento.

+5,67%

Performance annualizzata del Fondo su 5 anni vs. +5,06% dell'indice di riferimento.

Nel corso del trimestre, **Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc** ha registrato una performance positiva pari a +2,60% (quota A EUR), inferiore a quella dell'indice di riferimento (+5,54%). Il Fondo ha chiuso l'anno con una performance pari a +2,07%, sottoperformando l'indice di riferimento¹ (+9,54%).

CONTESTO DI MERCATO

Proprio come un emozionante giro sulle montagne russe, l'anno del mercato azionario si è concluso in modo entusiasmante dopo aver regalato agli investitori alcuni momenti mozzafiato. All'indomani di un 2022 turbolento, contrassegnato dalla guerra in Ucraina e dall'impennata dei prezzi dell'energia, i mercati hanno iniziato il 2023 all'insegna di una fiducia incrollabile, che ha spinto molti indici dei mercati azionari a raggiungere picchi inediti prima di registrare una battuta d'arresto dopo l'estate, indotta dall'impennata dei rendimenti dei titoli sovrani. Tuttavia, con il calo dell'inflazione e la resilienza dimostrata dalle economie occidentali, l'ottimismo delle Banche Centrali ha spianato la strada a una brillante conclusione dell'anno.

Nel complesso, la maggior parte degli asset europei ha registrato performance positive, con soltanto alcune eccezioni rilevate nel settore dell'energia e in alcune specifiche materie prime. Il mercato azionario è stato dominato da una leadership ristretta, trainata principalmente dagli Stati Uniti e dai suoi colossi "tecnologici" dalle valutazioni elevate. In Europa, si è registrata una maggiore dispersione settoriale. Mentre i titoli azionari growth si sono leggermente apprezzati, le azioni value, tra cui quelle delle banche italiane e spagnole e dei titoli industriali francesi, sono rimaste stabili. I settori difensivi, come quelli delle utility, dei beni di largo consumo e il settore sanitario, hanno invece registrato rendimenti deludenti. Anche i mercati del credito europei, sia investment grade (IG) che high yield (HY), hanno registrato performance positive nel 2023. Allo stesso tempo, i rendimenti a lungo termine sono diminuiti in modo significativo, con il rendimento del titolo decennale tedesco in calo di -85pb al 2% e il rendimento del titolo decennale statunitense in flessione di -70pb al 3,88%, e hanno beneficiato delle aspettative di allentamento monetario nel 2024 evitando un terzo anno consecutivo di flessioni.

COSA ABBIAMO FATTO IN QUESTO CONTESTO?

Nel 2023, il Fondo ha realizzato una performance positiva in termini assoluti, ma inferiore a quella dell'indice di riferimento. Complessivamente nell'anno, la sottoperformance del Fondo in termini relativi è riconducibile all'esposizione prudente agli asset rischiosi e alla gestione tattica della duration modificata.

Nonostante un inizio dell'anno positivo per i titoli azionari growth e di qualità in portafoglio, il Fondo è stato penalizzato dalla componente obbligazionaria. Nello specifico, l'aumento dei tassi di interesse a febbraio (a causa delle nostre posizioni a lungo termine nel Regno Unito e nel debito non core, come quello di Grecia e Spagna) e la volatilità elevata dei tassi a breve termine a marzo, a seguito della crisi bancaria, hanno avuto un impatto negativo sul Fondo. Successivamente, il posizionamento del Fondo ha rispecchiato prospettive economiche meno ottimistiche, con un'esposizione limitata ai titoli azionari e una duration modificata positiva. Sebbene questo scenario si stesse lentamente delineando in Europa, gli investitori si sono maggiormente focalizzati sulla resilienza della crescita negli Stati Uniti e questo posizionamento non si è rivelato vincente.

Dopo l'estate, abbiamo mantenuto un posizionamento che rispecchiasse prospettive economiche meno ottimistiche, a causa del crescente impatto dell'inasprimento monetario e fiscale sull'economia reale, e in particolare una duration a lungo termine. Tuttavia, il persistere dell'inflazione ha indotto le Banche Centrali europee a mantenere una posizione restrittiva, determinando dinamiche negative sul fronte dei tassi. In tale contesto, la nostra esposizione ai titoli governativi e a quelli azionari ha ostacolato la performance. Nella componente azionaria, la performance ha inoltre risentito di alcune situazioni idiosincratice, come nel caso di Lonza o Adyen. Tuttavia, a partire da novembre questo posizionamento ha finalmente inciso positivamente sulla performance, a vantaggio sia della componente azionaria che di quella obbligazionaria del portafoglio. Anche le nostre convinzioni nelle obbligazioni societarie hanno beneficiato delle condizioni favorevoli per gli asset rischiosi. L'unico aspetto negativo è rappresentato dalle coperture sugli asset rischiosi sia nella componente azionaria che del credito. Questi strumenti hanno determinato il rallentamento del Fondo rispetto all'indice di riferimento durante il rally di fine anno. Nei due mesi precedenti avevamo adottato un approccio cauto nei confronti di queste asset class, attivando coperture attraverso strumenti derivati (opzioni e futures) che hanno avuto un impatto negativo in un contesto di rialzo generalizzato.

PROSPETTIVE

Dopo una fine dell'anno particolarmente favorevole sia per i mercati azionari che per quelli obbligazionari, affrontiamo il 2024 con un posizionamento misurato sia in termini di rischio di tasso di interesse che di rischio azionario. Infatti, sebbene la correlazione positiva tra prezzi azionari e obbligazionari sia stata favorevole negli ultimi mesi, le aspettative sembrano particolarmente ottimistiche sul fronte della disinflazione, nonché in termini di futuri tagli dei tassi e di aspettative sugli utili societari. Il principale fattore di vulnerabilità risiede nella contraddizione tra un ciclo molto aggressivo di tagli dei tassi negli Stati Uniti questa primavera e un trend di crescita economica favorevole. Dato questo scenario complesso, ci risulta difficile formulare una view predefinita sulla performance attesa del mercato nel suo complesso per il 2024.

Sebbene l'inflazione sia diminuita drasticamente negli ultimi mesi, avvicinandosi all'obiettivo delle Banche Centrali, rimane sotto la pressione al rialzo dovuta a tendenze secolari (conflitti militari, invecchiamento demografico, transizione energetica, rilocalizzazione delle catene di produzione) e di tendenze cicliche (l'economia statunitense sta resistendo bene allo shock dei tassi di interesse). È probabile che la prima parte dell'anno sia caratterizzata dall'eventualità che l'economia statunitense non rallenti, mentre l'economia europea oscilla tra stagnazione e recessione.

All'interno del portafoglio, le incertezze attuali mettono in luce l'importanza di gestire attivamente sia il rischio di tasso di interesse che il rischio legato allo stile azionario. Nella nostra componente azionaria, miriamo a diversificare le partecipazioni nel breve termine introducendo in portafoglio settori più ciclici, in combinazione con la focalizzazione su crescita e qualità nel lungo periodo. Cerchiamo quindi di anticipare uno scenario che non preveda rallentamento, investendo tatticamente in futures sugli indici Stoxx 600 Bank e Stoxx 600 Basic Resources. Inoltre, abbiamo investito in opzioni a titolo di copertura contro scenari macroeconomici alternativi. Tali opzioni presentano attualmente prezzi interessanti grazie alla bassa volatilità sui mercati, il che le rende una risorsa preziosa per la costruzione del portafoglio. Si tratta di un aspetto particolarmente vantaggioso, in quanto il carry trade del portafoglio creditizio ci consente di compensare il costo del loro premio. Per quanto riguarda il credito, abbiamo inoltre in essere una certa copertura tattica per tutelarci contro eventuali ampliamenti degli spread del credito, dopo la forte contrazione delle valutazioni degli indici. Nell'ambito dei titoli governativi, riteniamo che il mercato abbia già scontato l'eventualità che le Banche Centrali adottino misure di allentamento dei tassi nel 2024. Di conseguenza, abbiamo deciso di adottare un approccio di gestione attiva della duration, in particolare sui tassi a lungo termine, che probabilmente risentiranno dei volumi elevati delle emissioni. Nel complesso, la nostra strategia tiene conto delle incertezze del mercato e mira a ottimizzare la nostra esposizione al rischio, sfruttando al tempo stesso le potenziali opportunità di crescita e di diversificazione.

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 per il 50% l'indice STOXX Europe 600, e per il restante 50% l'indice BofA Merrill Lynch All Maturity All Euro Government. Le performance sono presentate in base al metodo del concatenamento.

CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE EUROPE

Un Fondo europeo adatto a tutti i contesti di mercato

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.

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. **CREDITO:** Il rischio di credito consiste nel rischio d'insolvenza da parte dell'emittente.

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 e altri costi amministrativi o di esercizio : 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 : 0,67% 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: LU1744628287)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Patrimoine Europe	-4.8 %	+18.7 %	+13.9 %	+9.5 %	-12.7 %	+2.1 %
Indicateur de référence	-4.8 %	+16.4 %	+2.4 %	+10.2 %	-11.0 %	+9.5 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	Dalla data di lancio
Carmignac Portfolio Patrimoine Europe	+1.3 %	+5.1 %	+4.2 %
Indicateur de référence	+1.9 %	+3.6 %	+3.5 %

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.](#)