

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE: LETTERA DEL GESTORE SUL TERZO TRIMESTRE 2025

14/10/2025 | MARK DENHAM

-1.49%

Performance di Carmignac Portfolio Grande Europe nel 3° trimestre del 2025 per la quota F EUR.

+3.51%

Performance dell'indice di riferimento¹ nel 3° trimestre del 2025.

-3.13%

Performance del Fondo dall'inizio dell'anno vs. +12.36% dell'indice di riferimento.

*Nel corso del terzo trimestre del 2025, **Carmignac Portfolio Grande Europe** (quota F) ha registrato un rendimento negativo pari a -1.49%, inferiore a quello dell'indice di riferimento apprezzatosi del +3.51%.*

CONTESTO DI MERCATO

Il terzo trimestre del 2025 è stato caratterizzato dalla continua solidità dei titoli azionari europei, seppure con una volatilità periodica spesso indotta dall'eco mediatico relativo al piano sui dazi del Presidente Trump. Su questo fronte, l'accordo finale per dazi del 15% tra UE e Stati Uniti sulla maggior parte dei beni è stato accolto positivamente, così come la notizia diffusa verso la fine del trimestre secondo cui finché le aziende farmaceutiche si fossero impegnate a sviluppare la produzione negli USA sarebbero state esentate da dazi specifici. La maggior parte delle aziende farmaceutiche si è già impegnata in tal senso.

Gli investitori sono stati incoraggiati anche dagli eventi interni, con l'approvazione da parte del Parlamento tedesco del bilancio definitivo per il 2025, che ha consentito l'avvio della spesa dei fondi per le infrastrutture. Tuttavia, sul fronte negativo, il voto di sfiducia nei confronti del governo francese ha indotto una debolezza temporanea dei titoli azionari nazionali francesi per alcuni giorni. L'accelerazione positiva del periodo è stata comunque sostenuta dalle aspettative di un possibile taglio dei tassi di interesse statunitensi, dovuto ad alcuni segnali di indebolimento del mercato del lavoro negli Stati Uniti.

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Il Fondo ha registrato un rallentamento significativo rispetto all'indice di riferimento durante il periodo. Ciò è principalmente riconducibile al proseguimento della rotazione senza precedenti verso i settori value, osservata nei primi sei mesi dell'anno. I settori value, a cui abbiamo un'esposizione limitata, hanno continuato a trainare il mercato nel terzo trimestre, con i titoli finanziari in rialzo del +9% e quelli dell'energia del +5% in media. Al contrario, i settori a cui solitamente siamo molto esposti, come quelli sanitario e tecnologico, hanno registrato un rallentamento.

Tuttavia, è anche giusto ammettere che la nostra selezione di titoli nel settore sanitario ha avuto un impatto negativo

significativo. Nonostante fossimo complessivamente sottoesposti ai titoli delle grandi case farmaceutiche, il nostro unico titolo, Novo Nordisk, ha risentito di una inadeguata gestione operativa e della revisione al ribasso degli obiettivi, con i risultati del secondo trimestre che hanno catalizzato un ulteriore calo dei prezzi a luglio. In portafoglio detenevamo inoltre molti titoli del settore dei dispositivi medici: Straumann (impianti dentali), Demant (apparecchi acustici), Alcon (lenti oftalmiche) le cui quotazioni azionarie sono calate in media del 10%-15%. Gli utili di queste aziende, che dipendono in larga misura dalla discrezionalità del consumatore, sono stati frenati dalla propensione alla prudenza da parte dei consumatori negli Stati Uniti e in Europa. Tuttavia, poiché la necessità basilare di questi prodotti (cataratta, sordità) non è destinata a scomparire, si tratta di un caso di attività rinviata che prevediamo possa tornare in auge, e pertanto abbiamo mantenuto tutti questi titoli in portafoglio.

Il Presidente Trump ha dichiarato che l'obiettivo di ridurre i costi dell'assistenza sanitaria per la popolazione statunitense e di imporre dazi alle case farmaceutiche si è rivelato inutile, in quanto ha ridotto l'interesse per questo segmento di mercato, sebbene siano già stati delineati percorsi realistici per raggiungere questo obiettivo in termini di ipotesi di prezzi in calo da parte degli analisti. Tra gli aspetti positivi abbiamo assistito a performance positive da parte di titoli orientati al consumatore che hanno registrato buone performance, come Galderma, azienda specializzata in estetica e cura della pelle, o l'azienda di occhiali EssilorLuxottica, entrambi in linea con i nostri fair value a breve termine, e le nostre posizioni in questi titoli azionari sono state ridotte di conseguenza.

Novo Nordisk ha registrato una pessima performance, con un calo del 21% nel periodo. La crescita delle prescrizioni per il suo farmaco contro l'obesità, Wegovy, ha registrato risultati inferiori alle aspettative, con la perdita di quote di mercato a favore di Eli Lilly che secondo i medici dispone di un prodotto più efficace. La situazione è stata aggravata dai preparatori illegali di farmaci che hanno fornito imitazioni dei prodotti farmaceutici di Lilly e Novo, conquistando quote di mercato fino ai recenti divieti. Questi problemi, tra le altre cose, hanno costretto l'azienda a cambiare CEO e a rivedere al ribasso gli obiettivi dell'esercizio finanziario nel mese di luglio, quando la quotazione azionaria è nuovamente crollata.

Qual è il prossimo passo? Manteniamo la nostra partecipazione attuale, poiché, con previsioni sugli utili ricalcolate di 14 volte per il 2025, il titolo viene ora scambiato con uno sconto di 2 punti rispetto al mercato nel suo complesso, nonostante faccia parte di un duopolio costituito da due operatori impegnati a fronteggiare le epidemie di diabete e obesità più diffuse e in crescita a livello mondiale. Le previsioni sugli utili tengono già conto della futura pressione sui prezzi dei farmaci e sono state riformulate, prevedendo una crescita degli utili solo del 10% nel 2025, e a una sola cifra elevata negli anni successivi. Riteniamo che questo titolo azionario abbia già registrato un eccesso di ribasso e che le aspettative del mercato siano troppo prudenti. Anche dopo 2 anni di commercializzazione di questi farmaci, solo il 3% circa della popolazione statunitense adulta in sovrappeso oppure obesa ne riceve una prescrizione, una percentuale che riteniamo decisamente troppo bassa. È probabile che la restante produzione illegale di farmaci venga completamente eliminata nel giro di 12 mesi. La situazione competitiva di Novo rispetto a Lilly potrebbe potenzialmente migliorare se Novo fosse la prima a commercializzare il proprio prodotto concorrente per via orale entro la fine dell'anno. Tuttavia, nonostante il calo, non abbiamo aumentato la ponderazione della posizione poiché dopo un periodo di gestione inadeguata da parte del top management di Novo, intendiamo avere conferma di una chiara tendenza al miglioramento nella crescita delle prescrizioni prima di aumentare il posizionamento, e la monitoreremo attentamente.

Il settore industriale rappresenta per noi un'ampia esposizione, con oltre il 20% del patrimonio del Fondo, con un focus sull'elettrificazione. Abbiamo conseguito risultati positivi per il produttore di cavi Prysmian con la conferma di una forte domanda di cavi ad alta tensione, in un momento in cui il mondo occidentale si trova a fronteggiare il problema di anni di investimenti insufficienti nelle infrastrutture elettriche. La divisione più importante dei cavi di trasmissione è cresciuta di oltre il 20% nel secondo trimestre, e vanta un portafoglio ordini di oltre 5 anni che garantisce visibilità futura. Il titolo azionario si è apprezzato del 40%.

Schneider si è apprezzata soltanto del 5%. I suoi recenti risultati del secondo trimestre sono stati positivi e hanno confermato una crescita a doppia cifra nella divisione chiave della gestione energetica, trainata in parte dai solidi mercati finali dei data center. Gli obiettivi per l'intero anno sono stati confermati, e la nostra tesi di investimento resta intatta. Questo evento innocuo è stato però accompagnato da vendite indiscriminate a doppia cifra del titolo, forse a causa di posizionamenti eccessivi e/o dell'assenza di grandi sorprese in termini di apprezzamento, che potrebbe aver deluso alcuni investitori.

Una nota positiva: Kion, un'azienda di attrezzature e soluzioni per lo stoccaggio in cui abbiamo investito ad aprile, in virtù dei suoi fondamentali solidi e poiché è un potenziale beneficiario del piano di spesa tedesco per le infrastrutture, ha registrato forti afflussi di ordini dopo la pubblicazione dei risultati del secondo trimestre, ed è stata data una valutazione positiva

dell'accelerazione rilevata nel secondo semestre. Il titolo si è apprezzato del 22% nel periodo.

Alla fine del periodo, Merus, una delle nostre partecipazioni in aziende di biotecnologie nella componente innovazione del Fondo, è stata acquisita da un'altra casa farmaceutica, Genmab, con un premio del 41%, il che ha determinato un apprezzamento totale del 78% nel terzo trimestre.

La paura per una disruption dell'intelligenza artificiale è stata un tema ricorrente in molti settori, tra cui software, media ed editoria, dove molti titoli azionari hanno registrato fasi di debolezza. In queste aree abbiamo investito solo nel segmento dei software, e deteniamo due titoli, SAP e Nemetschek, che sono stati penalizzati, ma per motivi legati alle valutazioni avevamo già ridotto le posizioni in modo significativo e quindi l'impatto non è stato enorme. In generale, i risultati del secondo trimestre pubblicati nel periodo in questione si sono tradotti in diversi movimenti a doppia cifra e sproporzionati per molti dei titoli in portafoglio, del tutto ingiustificati sulla base di risultati innocui. Tra gli esempi figurano Hermès e Ferrari (beni di lusso), Symrise (ingredienti), Beiersdorf (cura della persona), che ci hanno offerto l'opportunità di incrementare leggermente il posizionamento.

QUALI SONO LE NOSTRE PROSPETTIVE PER I PROSSIMI MESI?

Nel terzo trimestre abbiamo introdotto in portafoglio Novozymes, azienda produttrice di enzimi e ingredienti alimentari, una società che presenta una rara opportunità di crescita organica a una cifra elevata, poiché la penetrazione dei suoi prodotti è indirizzata verso una vasta gamma di settori industriali e di consumatori finali.

Abbiamo inoltre integrato in portafoglio nuovi titoli appartenenti al settore finanziario. Il settore bancario non è certamente un settore in cui investiamo abitualmente, poiché solo una manciata di titoli appartenenti a questo settore ottiene un buon punteggio nel nostro processo di investimento. A giugno, abbiamo introdotto in portafoglio BBVA, la banca spagnola, che ha successivamente giustificato la nostra fiducia con ottimi risultati nel secondo trimestre, con una crescita dei prestiti e una redditività a una cifra elevata, impegnandosi a raggiungere un solido obiettivo di redditività a medio termine pari al 20% di ROE, con conseguente apprezzamento del titolo azionario del +23%. Abbiamo introdotto in portafoglio anche Wise, una società fintech quotata nel Regno Unito che offre trasferimenti di valuta a basso costo, e Flatexdegiro, la piattaforma finanziaria per i consumatori quotata in Germania, come le holding esistenti Nordnet e Finacobank. Infine, abbiamo introdotto in portafoglio SPIE, una società di servizi di ingegneria quotata in Francia che presenta un'esposizione di circa il 30% alla Germania, e che è ben esposta per beneficiare del piano di spesa per le infrastrutture.

Riteniamo che questa sia una grande opportunità per gli investitori di lungo termine. Dopo i movimenti descritti precedentemente, molte delle aziende di qualità più elevata in Europa, se non nel mondo, vengono scambiate a quotazioni ai minimi assoluti e relativi degli ultimi 10 anni.

Restiamo focalizzati esclusivamente sulle aziende che dimostrano di avere una redditività elevata e sostenibile unita a capacità di reinvestimento, nonché i migliori standard di sostenibilità, poiché riteniamo che questi titoli conseguiranno una crescita degli utili a lungo termine più elevata e più costante. La notizia positiva è che la recente contrazione registrata da queste società offre agli investitori di lungo periodo l'opportunità di incrementare le proprie partecipazioni, cosa che abbiamo fatto.

Fonti: Carmignac, Bloomberg, 30/09/2025.

¹Dal 01/01/2025 l'indice di riferimento è stato modificato in MSCI Europe (Net Return, EUR); i dati storici saranno collegati con l'indice STOXX Europe 600 (Net Return, EUR).

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE F EUR ACC

(ISIN: LU0992628858)

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 : Non addebitiamo una commissione di ingresso.

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

Commissioni di gestione e altri costi amministrativi o di esercizio : 1.15% 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 : 0.64% 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 (ISIN: LU0992628858)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Portfolio Grande Europe	+5.1 %	+11.0 %	-9.6 %	+35.5 %	+14.4 %
Indice di riferimento	+1.7 %	+10.6 %	-10.8 %	+26.8 %	-2.0 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2021	2022	2023	2024	2025
Carmignac Portfolio Grande Europe	+22.5 %	-20.6 %	+15.5 %	+12.0 %	-3.1 %
Indice di riferimento	+24.9 %	-10.6 %	+15.8 %	+8.8 %	+12.4 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	10 anni
Carmignac Portfolio Grande Europe	+11.0 %	+5.8 %	+7.3 %
Indice di riferimento	+15.8 %	+11.8 %	+7.6 %

Fonte: Carmignac al 30 set 2025.

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.

- **In Italia:** I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito [www.carmignac.com/it-it] (<https://www.carmignac.com/it-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 5.
- **In Svizzera:** I prospetti, il KID e i rapporti di gestione annui sono disponibili sul sito internet [www.carmignac.com/it-ch] (<https://www.carmignac.com/it-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 5.

Per Carmignac Portfolio Long-Short European Equities: Carmignac Gestion Luxembourg SA, in qualità di Società di gestione di Carmignac Portfolio, ha delegato la gestione degli investimenti di questo Comparto a White Creek Capital LLP (registrata in Inghilterra e Galles con il numero OCC447169) a partire dal 2 maggio 2024. White Creek Capital LLP è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority con numero FRN : 998349.

Carmignac Private Evergreen si riferisce al comparto Private Evergreen della SICAV Carmignac S.A. SICAV - PART II UCI, registrata presso l'RCS del Lussemburgo con il numero B285278.