

Carmignac Patrimoine: Lettera del Gestore

Autore/i
Rose Ouahba, David Older, Keith Ney

Data di pubblicazione
27 Luglio 2021



+2.27%

Performance di Carmignac Patrimoine

nel 2° trimestre del 2021 per la quota A EUR Acc.

+3.26%

Performance dell'indice di riferimento

nel 2° trimestre del 2021 per 50% Indice MSCI ACWI (USD) (con dividendi netti reinvestiti) + 50% Indice ICE BofA Global Government (USD).
Ribilanciato trimestralmente.

+3.47%

Performance del Fondo dall'inizio dell'anno

rispetto a +6,84% dell'indice di riferimento

Contesto di mercato

Durante il secondo trimestre, i mercati azionari hanno continuato a crescere in modo sostenuto (+6,04%) in un contesto di nuova leadership dei titoli azionari growth, contemporaneamente al calo del dollaro (-0,85%) e a un modesto rally delle obbligazioni (+0,84%). Ciò è in contrasto con i driver di mercato del primo trimestre, quando le obbligazioni sono state penalizzate dal peggiore rendimento trimestrale dal 1987 (-3,15%), il dollaro si è apprezzato (+3,66%), e una crescita altrettanto forte del mercato azionario (+8,39%) è stata trainata dal segmento più ciclico dei titoli value.

Carmignac Patrimoine ha tratto vantaggio dal proprio posizionamento equilibrato a livello di aree geografiche, asset class e tematiche, con performance guidate principalmente sia dalla crescita secolare che dalla ripartenza dei mercati azionari, ma anche dagli investimenti creditizi in aziende e in titoli sovrani emergenti, così come dalle coperture valutarie sul dollaro e sullo yen. La performance è stata leggermente limitata dalla gestione conservativa dell'esposizione sia ai mercati azionari che alla duration core. Tra i titoli azionari che hanno apportato i contributi migliori del trimestre figurano **Hermès**, così come **Alphabet** e **Facebook**. Sul fronte obbligazionario i migliori contributi sono stati apportati dal mercato dei titoli governativi cinesi, che si è apprezzato di +1,34% durante il trimestre attestando i rendimenti dall'inizio dell'anno a +2,23% rispetto a -2,34% nel caso dei mercati sviluppati. I tassi reali fortemente positivi della Cina e il mix di politiche conservative sono in netto contrasto con la repressione finanziaria sui mercati occidentali. Anche la **Romania** e i titoli del credito quasi sovrani appartenenti al settore energetico, come ad esempio **Pemex** e **Gazprom**, hanno trainato i rendimenti, sostenuti da fondamentali sottostanti in miglioramento e da spread interessanti riconducibili a rischi politici erroneamente scontati nelle quotazioni.

Per contro, durante il trimestre la performance è stata contenuta a causa del rallentamento dei mercati azionari cinesi e della gestione conservativa dell'esposizione. Nonostante abbiamo beneficiato del ritardo nell'aumento dei tassi sui mercati obbligazionari **tedeschi** a causa della lentezza europea nella pianificazione della campagna vaccinale e della ripartenza delle attività, siamo stati penalizzati dall'esposizione a breve termine al mercato dei **Treasury statunitensi**. Nel corso del trimestre, i rendimenti decennali statunitensi sono calati dall'1,74% all'1,47%, a seguito della riduzione delle aspettative relative alla prossima fase di spesa fiscale di Biden, alla disponibilità manifestata dalla Fed nel consentire il superamento dell'obiettivo di inflazione in tempi più ravvicinati e in modo meno marcato rispetto a quanto scontato dal mercato, e all'impatto della variante delta sulle economie che presentano bassi tassi di vaccinazione e una maggiore dipendenza dal turismo.

Allocazione del portafoglio

Una ripresa globale desincronizzata è ancora in atto, con differenze nel ritmo delle campagne vaccinali e nel sostegno delle politiche governative che guidano la performance relativa a livello di economie e mercati finanziari. Benché gli attuali e solidi livelli di attività sui mercati sviluppati siano stati sostenuti dalla ripartenza delle economie e da politiche monetarie e fiscali fortemente incentivanti, il cambiamento delle dinamiche interne di mercato dal primo al secondo trimestre evidenzia una riduzione della crescita a medio termine e delle aspettative di inflazione, man mano che i mercati prendono atto della minore volontà politica negli Stati Uniti di protrarre il sostegno della politica monetaria e fiscale, e di una eradicazione più lenta del Covid a livello mondiale.

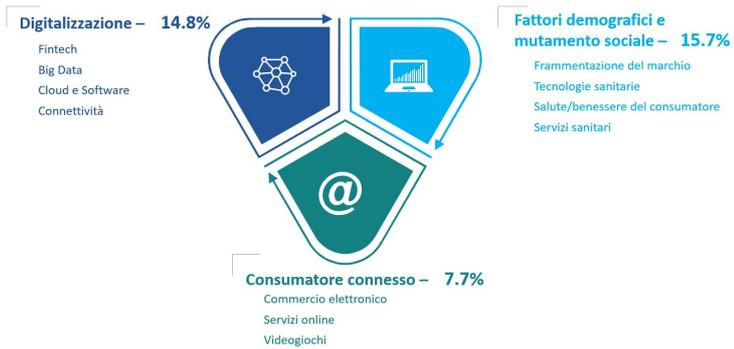
Nel complesso, l'esposizione azionaria del Fondo resta elevata (43%) poiché le prospettive per i mercati azionari sono positive, con uno scenario di inflazione alta sostenibilmente in calo grazie a un maggiore monitoraggio da parte della Fed. I titoli azionari a crescita secolare dovrebbero beneficiare di questo contesto che rende la loro crescita costante relativamente più interessante, in particolare in un periodo in cui la crescita degli utili delle imprese nel suo complesso è destinata a rallentare. Inoltre, sta diminuendo la probabilità di forti aumenti delle imposte negli Stati Uniti, dal momento che la spesa fiscale pare leggermente ridimensionata dalle crescenti divisioni all'interno del Partito Democratico.

A breve termine, l'attività statunitense si manterrà a un livello nettamente superiore al trend e la chiusura dell'output gap farà aumentare i salari. La forte inflazione attuale, trainata dalla domanda insostenibile legata alla ripartenza economica e da difficoltà sul fronte dell'offerta, diminuirà, ma verso la fine dell'anno pressioni inflazionistiche più persistenti potrebbero riservare sorprese inaspettate. **Qualora il rafforzamento del mercato immobiliare e la tenuta del mercato degli affitti dovessero iniziare ad avere un impatto sull'indice rifugio CPI (Indice dei prezzi al consumo), verranno esercitate ulteriori pressioni sulla Fed affinché avvii la normalizzazione monetaria in anticipo e più rapidamente.** Un minor sostegno della politica fiscale e monetaria giustifica la riduzione della crescita a medio termine e delle aspettative di inflazione, l'ulteriore appiattimento delle curve e l'ulteriore sostegno al dollaro. In tale contesto, abbiamo aumentato la duration complessiva (da -150 punti base alla fine del primo trimestre del 2021 a 52 punti base) e l'esposizione al dollaro USA (dal 26% al 28%). Le nostre principali esposizioni alle obbligazioni governative si concentrano in paesi che vantano notevole capacità di allentamento della politica, come ad esempio la Cina, e dove le pressioni a favore della normalizzazione della politica monetaria sono scarse, a causa dei persistenti output gap e dell'inflazione contenuta, come ad esempio in Europa. In tale contesto, il nostro prodotto a spread dei mercati emergenti dovrebbe registrare performance positive.

Prospettive

Il nostro processo di investimento azionario è incentrato sull'identificazione delle tendenze secolari più promettenti, al fine di investire in società che presentano forte crescita indipendentemente dal contesto economico. Con l'inizio del secondo semestre del 2021, continuiamo a prestare particolare attenzione ai titoli azionari che presentano multipli di valutazione elevati, in un contesto di potenziali aumenti dei tassi d'interesse. Abbiamo quindi ponderato il portafoglio, privilegiando azioni growth che offrono valutazioni a nostro avviso convenienti, e individuabili tra alcune aziende ad altissima capitalizzazione, come **Facebook** a **Google**. Facebook, ad esempio, presenta un rapporto prezzo/utili (P/E) stimato per il 2022 in linea con l'indice S&P 500 con possibilità di crescita ancora maggiore.

Nel complesso, manteniamo un portafoglio azionario liquido e solido di investimenti di forte convinzione, diversificato in termini di aree geografiche, settori e tematiche. Le nostre principali tematiche ruotano attorno a:



Carmignac Patrimoine

Alla ricerca della migliore asset allocation in tutti i contesti di mercato

[Consulta la pagina del Fondo](#)

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103
Livello di rischio



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.

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.