

CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE: CARTA DOS GESTORES DO FUNDO

10/01/2024 | CHRISTOPHE MOULIN, JACQUES HIRSCH, DAVID OLDER

+3.75%

Performance do Carmignac Portfolio Patrimoine no 4º trimestre de 2023 para a classe A EUR.

+4.19%

Evolução do indicador de referência no 4º trimestre de 2023.

+2.20%

Performance a 1 ano vs 7,73% do indicador de referência.

*Durante este período, o **Carmignac Portfolio Patrimoine** registou um desempenho positivo de +3,75% (classe A EUR), um valor ligeiramente inferior ao do seu indicador de desempenho (+4,19%). O fundo terminou o ano com um desempenho positivo de +2,20%, em comparação com +7,73% relativamente ao seu indicador de referência¹.*

CONTEXTO DO MERCADO DURANTE O PERÍODO

O ano de 2023 terminou com uma nota semelhante à do início do ano, impulsionado por um cenário de conto de fadas que viu os mercados de ações e de rendimento fixo subirem acentuadamente. De facto, o *cocktail* de dados do consumidor e do emprego mais fracos do que o esperado nos EUA, combinado com um abrandamento da inflação mais forte do que o previsto, ajudou a desencadear uma maior apetência pelo risco entre os investidores no último trimestre. Este facto refletiu-se igualmente nas comunicações dos bancos centrais, que não se limitaram a anunciar uma pausa definitiva nos seus ciclos de subida das taxas, tendo evocado a perspetiva de uma redução das taxas para o próximo ano, no caso da Reserva Federal dos EUA. No que respeita às obrigações, as taxas de rendibilidade longas caíram consideravelmente, com a taxa de rendibilidade alemã a 10 anos a descer -85pb para 2% e a taxa de rendibilidade americana a 10 anos a descer -70pb para 3,88%, beneficiando das expectativas de flexibilização da política monetária em 2024. Uma observação semelhante pode ser feita em relação aos *spreads* de crédito, que diminuíram -118pb no índice Xover durante o período de observação, regressando a um nível de avaliação anterior ao início da guerra entre a Rússia e a Ucrânia, defendendo assim uma forma de vigilância apesar de um *carry* ainda atrativo. A tendência é semelhante para as ações, que viram as suas avaliações aumentarem substancialmente durante o trimestre, como no caso das ações americanas, que estão agora a pagar, em média, x19,6 dos resultados líquidos esperados. Embora esta recuperação do mercado há muito esperada ocorra mais de um ano após o pico da inflação, o desempenho histórico dos últimos dois meses deve ser confrontado com a complexidade do ambiente atual. Com efeito, a situação geopolítica deteriorou-se consideravelmente com o aumento das tensões no Médio Oriente, os défices crescentes terão de ser financiados e a componente cíclica da inflação permanece elevada. Ao mesmo tempo, a China continuou a afundar-se numa espiral deflacionista, enfraquecendo as perspetivas de crescimento da economia mundial, numa altura em que o consumidor norte-americano começa a dar sinais de abrandamento. Por último, embora a inflação tenha diminuído nos dois lados do Atlântico, este abrandamento deveu-se mais às componentes mais voláteis, como a energia, que beneficiou de efeitos de base favoráveis. O caminho a percorrer para que a inflação subjacente regresse ao objetivo dos bancos centrais será provavelmente muito mais longo, e potencialmente mais doloroso, do que o mercado está a considerar.

O QUE FIZEMOS NESTE CONTEXTO?

Ao longo do ano, o fundo registou um desempenho absoluto positivo, beneficiando do seu motor de ações e da exposição a ativos de crédito, nomeadamente dívida subordinada financeira e crédito estruturado. Por outro lado, o desempenho relativo diminuiu devido à contribuição negativa das nossas estratégias de cobertura, em especial no que respeita às ações no primeiro trimestre. Mais concretamente, durante o último trimestre (e a tomada de posse da nova equipa de gestão), o fundo aproveitou plenamente a flexibilidade do seu mandato para atenuar a recessão do mercado durante o mês de outubro, e depois para captar a forte recuperação dos últimos dois meses do ano, resultando num desempenho significativamente positivo. De facto, a nossa exposição líquida a ações foi gerida de forma dinâmica, oscilando entre 17% no início do período e 42% no final. Na carteira de ações, começámos a dessensibilizar a carteira das ações mais procuradas que impulsionaram o desempenho do mercado de ações em 2023, a favor de setores defensivos, tais como setores dos cuidados de saúde e dos produtos de base, por um lado, e de ativos de elevado potencial, como os mercados emergentes, por outro. A gestão das taxas de juro e das divisas não ficou aquém das expectativas, com a realização de ganhos recorrentes sobre as taxas de base durante o período de observação, o que resultou numa redução da sensibilidade da carteira às taxas de juro de 3,3 para 1,3. A nossa exposição ao dólar foi igualmente reduzida de 33% para 21,5%, em benefício de temas de divisas ligados aos países produtores de matérias-primas e ao iene japonês, cuja economia está a sair de um longo período de deflação e cuja reserva de desempenho permanece intacta. Aproximamo-nos do início do ano com um posicionamento ponderado em termos de risco de taxa de juro e de risco acionista. Com efeito, embora a correlação positiva entre os preços das ações e das obrigações tenha sido favorável nos últimos meses, as expectativas parecem particularmente otimistas no que concerne à desinflação, bem como em termos de futuros cortes nas taxas e de expectativas dos resultados líquidos das empresas. A principal vulnerabilidade reside na contradição entre um ciclo agressivo de corte das taxas de juro nos EUA nesta primavera e uma trajetória de crescimento económico benigna.

PERSPETIVAS PARA 2024

Depois de um final de ano particularmente favorável para os mercados de ações e de rendimento fixo, a direção futura dos mercados suscita questões. Embora a inflação tenha descido acentuadamente nos últimos meses, aproximando-se do objetivo dos bancos centrais, continua a ser pressionada por tendências seculares (conflitos militares, envelhecimento da população, transição energética, deslocalização das cadeias de produção) e cíclicas (a economia dos EUA está a resistir bem ao choque das taxas de juro). A primeira parte do ano será provavelmente caracterizada pela possibilidade de a economia dos EUA não aterrar, enquanto a economia europeia oscila entre a estagnação e a recessão e a China continua a mostrar sinais de abrandamento, tanto a nível económico como político. A curto prazo, estas incertezas favorecem uma gestão ativa, combinando a exposição a ativos de crédito para beneficiar do *carry* (mais de 5% no fundo) e a proteção tática para evitar qualquer aumento dos *spreads* de crédito na sequência da forte contração das valorizações dos índices. Mantemos igualmente posições longas sobre as taxas reais e as taxas de inflação implícitas, a fim de proteger o fundo em caso de surpresas desagradáveis em termos de expectativas desinflacionistas. Acreditamos que o mercado já assimilou o potencial de flexibilização das taxas por parte dos bancos centrais em 2024, o que nos impulsiona a realizar ganhos e a adotar uma abordagem de gestão ativa da duração, particularmente no que se refere às taxas longas, que deverão provavelmente sofrer com os elevados volumes de emissão. No que se refere às ações, este mesmo cenário defende ainda a manutenção de uma gestão ativa da exposição líquida, como fizemos no quarto trimestre. Embora grande parte das boas notícias já tenha sido incorporada nos preços, certos catalisadores (queda das taxas de juro reais, generosidade fiscal, recuperação da produtividade, etc.) poderão surgir no futuro para apoiar os principais índices. Acreditamos que chegou o momento de diversificar as exposições setoriais e geográficas, após a forte recuperação concentrada num número limitado de emittentes em 2023. Por conseguinte, aumentámos gradualmente a nossa exposição a ações de ouro, minas e energia e reorganizámos a nossa exposição geográfica, realizando ganhos nos índices de ações dos EUA a favor dos mercados de ações emergentes. Por último, os próximos cortes das taxas de juro pela Reserva Federal e o aumento do risco político nos Estados Unidos deverão conduzir a uma depreciação do dólar norte-americano, o que favorece a manutenção de uma diversificação da nossa exposição cambial através do euro, do iene japonês e das moedas dos países produtores de matérias-primas (Austrália, México, Brasil).

Fonte: Carmignac, 29/12/2023, a composição da carteira pode variar ao longo do tempo. Carmignac Portfolio Patrimoine, A EUR Acc.

*1) Indicador de referência: 40% MSCI ACWI (USD) (Dividendos líquidos reinvestidos) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD) + 20% ESTER capitalizada. Reajustado trimestralmente. Até 31 de dezembro de 2012, os índices de ações dos indicadores de referência foram calculados ex-dividendos. Desde 1 de janeiro de 2013, têm sido calculados com base em dividendos líquidos reinvestidos. Até 31 de dezembro de 2020, o índice de obrigações era o FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Até 31 de dezembro de 2021, o indicador de referência do Fundo era composto em 50% pelo MSCI AC World NR (USD) (dividendos líquidos reinvestidos) e em 50% pelo ICE BofA Global Government Index (USD) (cupões reinvestidos). Os desempenhos são apresentados através da utilização do método de encadeamento. Desde 01/01/2013, os indicadores de referência de índices de ações são calculados com base em dividendos líquidos reinvestidos. **O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. O retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor).***

Classificação SFDR** :

Artigo 8



Horizonte de
investimento
mínimo
recomendado



PRINCIPAIS RISCOS DO FUNDO

AÇÕES: O Fundo pode ser afetado por variações nos preços das ações, numa escala que depende de fatores externos, volumes de negociação de ações ou capitalização bolsista. **TAXA DE JURO:** O risco de taxa de juro resulta na diminuição do valor liquidativo no caso de variações nas taxas de juro. **CRÉDITO:** O risco de crédito consiste no risco de incumprimento do emitente. **CAMBIAL:** O risco cambial está associado à exposição a uma moeda que não seja a moeda de avaliação do Fundo, através de investimento direto ou do recurso a instrumentos financeiros a prazo.

Este fundo não possui capital garantido.

* *Escala de Risco do KID (documentos de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. **O Regulamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 é um regulamento europeu que exige aos gestores de ativos que classifiquem os seus fundos como, entre outros: «Artigo 8» que promovem as características ambientais e sociais, «Artigo 9» que fazem investimentos sustentáveis com objetivos mensuráveis, ou «Artigo 6» que não têm necessariamente um objetivo de sustentabilidade. Para mais informações, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=pt>.

COMISSÕES

Custos de entrada : 4,00% do montante que paga ao entrar neste investimento. Este é o valor máximo que lhe será cobrado. Carmignac Gestion não cobra custos de entrada. A pessoa que lhe vender o produto irá informá-lo do custo efetivo.

Custos de saída : Não cobramos uma comissão de saída para este produto.

Comissões de gestão e outros custos administrativos ou operacionais : 1,80% O impacto dos custos que suportamos anualmente pela gestão dos seus investimentos e outras comissões administrativas. Esta é uma estimativa baseada nos custos efetivos ao longo do último ano.

Comissões de rendimento : 20,00% quando a classe de ações supera o indicador de referência durante o período de desempenho. Será pago também no caso de a classe de ações ter superado o indicador de referência, mas teve um desempenho negativo. O baixo desempenho é recuperado por 5 anos. O valor real varia dependendo do desempenho do seu investimento. A estimativa de custo agregado acima inclui a média dos últimos 5 anos, ou desde a criação do produto se for inferior a 5 anos.

Custos de transação : 0,28% O impacto dos custos inerentes às nossas operações de compra e de venda de investimentos subjacentes ao produto.

DESEMPENHO ANUALIZADO (ISIN: LU1299305190)

Performance anual (em %)	2015	2016	2017	2018	2019
Carmignac Portfolio Patrimoine	-0.7 %	+3.7 %	-0.2 %	-11.3 %	+10.5 %
Indicateur de référence	-2.2 %	+8.1 %	+1.5 %	-0.1 %	+18.2 %

Performance anual (em %)	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Patrimoine	+12.7 %	-0.9 %	-9.3 %	+2.0 %
Indicateur de référence	+5.2 %	+13.3 %	-10.3 %	+7.7 %

Performance Anualizada	3 anos	5 anos	Desde o lançamento
Carmignac Portfolio Patrimoine	+2.6 %	+2.4 %	+0.9 %
Indicateur de référence	+2.6 %	+4.7 %	+4.9 %

Fonte: Carmignac em 30 abr. 2024.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor).

Comunicação promocional. Consulte o documento de informação fundamental/prospeto antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.

O presente material não pode ser total ou parcialmente reproduzido sem autorização prévia da Sociedade Gestora. O presente material não constitui qualquer oferta de subscrição nem consultoria de investimento. O presente material não se destina a fornecer consultoria contabilística, jurídica ou fiscal e não deve ser utilizado para estes efeitos. O presente material foi-lhe fornecido apenas para fins informativos e não o pode utilizar para avaliar as vantagens de investir em quaisquer títulos ou participações aqui referidas ou para quaisquer outros fins. As informações contidas neste material poderão ser apenas parciais e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Estas informações são apresentadas à data em que foram escritas, derivam de fontes próprias e não próprias consideradas fiáveis pela Carmignac, não incluem necessariamente todos os pormenores e a sua precisão não é garantida. Como tal, não é dada qualquer garantia de precisão ou fiabilidade e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade decorrente de erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por motivo de negligência).

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor). No caso de ações sem cobertura cambial, o retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. A referência a determinados títulos e instrumentos financeiros serve para fins ilustrativos para destacar ações incluídas, ou que já o tenham sido, em carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nesses instrumentos, nem constitui consultoria de investimento. A Sociedade Gestora não está sujeita à proibição de negociação destes instrumentos antes de emitir qualquer comunicação. As carteiras dos fundos Carmignac estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A referência a uma classificação ou prémio não garante os futuros resultados do OIC ou do gestor.

Escala de Risco do KID (Documento de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. O horizonte de investimento recomendado é um mínimo e não uma recomendação de venda no final desse período.

Morningstar Rating™: © Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: são propriedade da Morningstar e/ou dos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser copiadas ou distribuídas; e não são garantidamente corretas, completas ou atempadas. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes da utilização destas informações.

O acesso aos Fundos pode estar sujeito a restrições no que diz respeito a determinadas pessoas ou países. O presente material não é dirigido a nenhuma pessoa em qualquer jurisdição onde (em virtude da sua nacionalidade, residência ou outro motivo) o material ou a disponibilização deste material seja proibida. As pessoas sujeitas a tais proibições não deverão aceder a este material. A tributação depende da situação do indivíduo. Os Fundos não estão registados para distribuição a pequenos investidores na Ásia, no Japão, na América do Norte, nem estão registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura como um organismo estrangeiro restrito (apenas para clientes profissionais). Os Fundos não foram registados nos termos da US Securities Act de 1933. Os Fundos não podem ser oferecidos ou vendidos, direta ou indiretamente, por conta ou em nome de uma "Pessoa dos EUA", conforme definição dada no Regulamento S dos EUA e na FATCA. Os Fundos são registados junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A decisão de investir no fundo promovido deve ter em conta todas as características ou objetivos do fundo promovido, tal como descritos no respetivo prospeto. Os respetivos prospectos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em www.carmignac.com, www.fundinfo.com e www.morningstar.pt ou solicitados à Carmignac Gestion Luxembourg, Citylink, 7 rue de la Chapelle L-1325 Luxemburgo. Os riscos, comissões e despesas correntes encontram-se descritos no KID (Documento de informação fundamental). O KID deve ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá ler o KID. Os investidores podem perder uma parte ou a totalidade do seu capital, pois o capital nos fundos não é garantido. Os Fundos apresentam um risco de perda do capital. Os investidores têm acesso a um resumo dos seus direitos no seguinte link: www.carmignac.pt/pt_PT/article-page/regulatory-information-6699

A Carmignac Portfolio refere-se aos subfundos da Carmignac Portfolio SICAV, uma sociedade de investimento de direito luxemburguês, em conformidade com a Diretiva OICVM. A Sociedade Gestora pode, a qualquer momento, cessar a promoção no seu país. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação pertencem exclusivamente aos seus proprietários, tal como mencionado em cada página.