

CARMIGNAC PATRIMOINE: LETTERA DEI GESTORI SUL QUARTO TRIMESTRE 2023

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

+3.75%

Performance del Fondo nel quarto trimestre 2023 per la classe A EUR.

+4.19%

Performance dell'indice di riferimento nel quarto trimestre 2023.

+2.20%

Performance del Fondo sull'anno vs. 7.73% dell'indice di riferimento.

Nel quarto trimestre 2023, **Carmignac Patrimoine** ha registrato una performance positiva pari a +3,75% (classe A EUR), leggermente inferiore a quella dell'indice di riferimento (+4,19%). Il Fondo ha chiuso l'anno con una performance positiva pari a +2,20%, rispetto a quella dell'indice di riferimento¹ pari a +7,73%.

CONTESTO DI MERCATO DURANTE IL PERIODO

Il 2023 si è concluso su toni analoghi a quelli di inizio anno, sostenuto da uno scenario ideale in cui sia i mercati azionari che quelli obbligazionari hanno registrato forti rialzi. Infatti, il mix di dati più deboli del previsto relativi ai consumi e all'occupazione negli Stati Uniti, in combinazione con un rallentamento dell'inflazione più sostenuto del previsto, ha contribuito a innescare una maggiore propensione al rischio tra gli investitori nell'ultimo trimestre. Questa situazione si è rispecchiata anche nelle dichiarazioni delle Banche Centrali, che non si sono limitate ad annunciare una pausa definitiva nei loro cicli di rialzi dei tassi di interesse ma, come nel caso della Federal Reserve statunitense, hanno accennato alla prospettiva di un taglio dei tassi per il prossimo anno. Sul fronte obbligazionario, i rendimenti a lungo termine sono diminuiti in modo significativo, con il rendimento del titolo decennale tedesco in calo di 85pb al 2% e di quello decennale statunitense in flessione di 70pb al 3,88%, e hanno beneficiato delle aspettative di allentamento monetario nel 2024. Una considerazione analoga può essere espressa per gli spread creditizi, che nel periodo in esame si sono ridotti di -118pb nel caso dell'indice Xover, tornando a livelli di valutazione precedenti allo scoppio della guerra tra Russia e Ucraina, il che ha reso quindi necessaria una certa cautela nonostante il carry ancora interessante. La tendenza è simile per i titoli azionari, che nel trimestre hanno registrato un forte aumento delle valutazioni, come nel caso delle azioni statunitensi, che attualmente pagano in media 19,6 volte gli utili attesi. Benché il tanto atteso rimbalzo del mercato si manifesti dopo oltre un anno dal picco dell'inflazione, la performance storica degli ultimi due mesi deve essere rapportata alla complessità del contesto attuale. In effetti, la situazione geopolitica è peggiorata in modo significativo, con l'aumento delle tensioni in Medio Oriente, l'esigenza di finanziare disavanzi crescenti e la componente ciclica dell'inflazione che si mantiene a un livello elevato. Allo stesso tempo, la Cina ha continuato a sprofondare in una spirale deflazionistica, indebolendo le prospettive di crescita dell'economia a livello mondiale in un momento in cui i consumi statunitensi stanno iniziando a mostrare segnali di rallentamento. Infine, benché l'inflazione sia diminuita sia in Europa che negli Stati Uniti, tale calo è prevalentemente riconducibile alle componenti maggiormente volatili, come l'energia, che hanno beneficiato di effetti base favorevoli. La strada da percorrere affinché l'inflazione core torni all'obiettivo fissato dalle Banche Centrali sarà probabilmente molto più lunga, e potenzialmente più dolorosa, rispetto a quanto il mercato stia scontando.

COME CI SIAMO COMPORATI IN QUESTO CONTESTO?

Nel corso dell'anno, il Fondo ha realizzato una performance positiva in termini assoluti, grazie alla propria esposizione agli asset del credito, in particolare al debito finanziario subordinato e al credito strutturato. La performance relativa si è invece attestata in calo a causa del contributo negativo apportato dalle strategie di copertura, in particolare nella componente azionaria, nel primo trimestre. Più nello specifico, durante l'ultimo trimestre (e l'insediamento del nuovo team di gestione), il Fondo ha approfittato pienamente della flessibilità del proprio mandato per mitigare il ribasso del mercato durante il mese di ottobre, e successivamente per beneficiare del forte rimbalzo degli ultimi due mesi dell'anno, registrando una performance notevolmente positiva. Infatti, l'esposizione netta ai titoli azionari è stata gestita in modo dinamico, con un'oscillazione compresa tra il 17% all'inizio del periodo e il 42% alla fine. All'interno del portafoglio azionario, abbiamo iniziato a desensibilizzare il portafoglio dai titoli maggiormente ricercati, che hanno trainato la performance del mercato azionario nel 2023, a favore di settori difensivi come quelli dell'healthcare e dei beni di largo consumo, da un lato, e di asset ad alto potenziale come i mercati emergenti, dall'altro. La gestione dei tassi di interesse e delle valute non è stata da meno, con ripetute prese di profitto sui tassi core durante il periodo in esame che hanno portato a una riduzione della duration modificata sui tassi di interesse del portafoglio da 3,3 a 1,3. Anche l'esposizione al dollaro è stata ridotta dal 33% al 21,5%, a favore di tematiche valutarie legate ai paesi produttori di materie prime e allo yen giapponese, la cui economia si sta riprendendo da un lungo periodo di deflazione e il cui potenziale di performance resta intatto. Ci avviciniamo all'inizio dell'anno con un posizionamento misurato sia in termini di rischio sui tassi di interesse che di rischio azionario. Infatti, benché la correlazione positiva tra quotazioni azionarie e obbligazionarie sia stata favorevole negli ultimi mesi, le aspettative paiono particolarmente ottimistiche sul fronte della disinflazione, così come in termini di futuri tagli dei tassi e aspettative sugli utili societari. La principale vulnerabilità risiede nella contraddizione tra un ciclo aggressivo di tagli dei tassi negli Stati Uniti questa primavera, e un orientamento positivo della crescita economica.

PROSPETTIVE

Dopo una fine dell'anno particolarmente positiva sia per i mercati azionari che per quelli obbligazionari, il futuro orientamento dei mercati alimenta interrogativi. Benché l'inflazione sia diminuita drasticamente negli ultimi mesi, avvicinandosi all'obiettivo delle Banche Centrali, rimane sotto la pressione di 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, e la Cina stenta ancora a mostrare segnali di allentamento sia sul fronte economico che su quello politico. Nel breve periodo, queste incertezze sostengono la gestione attiva, che combina l'esposizione agli asset del credito, per trarre vantaggio dal carry (oltre il 5% all'interno del Fondo), e la copertura tattica quale protezione contro qualsiasi ampliamento degli spread creditizi a seguito della forte contrazione delle valutazioni degli indici. Manteniamo inoltre posizioni lunghe sui tassi reali e sui tassi dell'inflazione di pareggio, a copertura del Fondo in caso di eventuali spiacevoli sorprese sul fronte delle aspettative disinflazionistiche. Riteniamo che il mercato abbia ormai preso in considerazione l'eventualità di un allentamento dei tassi da parte delle Banche Centrali nel 2024, inducendoci a prendere profitti e ad adottare un approccio di gestione attiva della duration, in particolare sui tassi a lungo termine che probabilmente risentiranno dei volumi elevati delle emissioni. All'interno della componente azionaria, questo stesso scenario depone a favore del mantenimento di una gestione attiva dell'esposizione netta, come abbiamo fatto nel quarto trimestre. Sebbene gran parte delle notizie positive sia già stata scontata, alcuni catalizzatori (calo dei tassi di interesse reali, agevolazioni fiscali, ripresa della produttività, ecc.) potrebbero manifestarsi in futuro a sostegno degli indici principali. Riteniamo che sia giunto il momento di diversificare le esposizioni settoriali e geografiche, dopo il forte rally concentrato su un numero limitato di emittenti nel 2023. Abbiamo quindi gradualmente aumentato la nostra esposizione ai titoli auriferi, minerari e dell'energia, e abbiamo riorganizzato la nostra esposizione geografica realizzando prese di profitto sugli indici azionari statunitensi a favore dei mercati azionari emergenti. Infine, i prossimi tagli dei tassi da parte della Federal Reserve e l'aumento del rischio politico negli Stati Uniti dovrebbero determinare un deprezzamento del dollaro USA, favorendo il mantenimento di una diversificazione della nostra esposizione valutaria attraverso l'euro, lo yen giapponese e le valute dei paesi produttori di materie prime (Australia, Messico, Brasile).

Fonte: Carmignac, 29/12/2023. La composizione del portafoglio può cambiare nel tempo. Carmignac Patrimoine, A EUR Acc.

1) Indice di riferimento: 40% indice MSCI ACWI (USD) (dividendi netti reinvestiti) + 40% indice ICE BofA Global Government (USD) + 20% ESTER capitalizzato. Ribilanciato trimestralmente. Fino al 31 dicembre 2012, gli indici azionari degli indici di riferimento erano calcolati escludendo i dividendi. Dal 1° gennaio 2013, sono calcolati con i dividendi netti reinvestiti. Fino al 31 dicembre 2020, l'indice obbligazionario era l'indice FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Fino al 31 dicembre 2021, l'indice di riferimento del Fondo era costituito per il 50% dall'indice MSCI AC World NR (USD) (dividendi netti reinvestiti), e per il 50% dall'indice ICE BofA Global Government (USD) (cedole reinvestite). Le performance sono presentate in base al metodo del concatenamento. Dal 01/01/2013 gli indici di riferimento degli indici azionari sono calcolati con i dividendi netti reinvestiti. **La performance passata non è necessariamente indicativa di risultati futuri. Il rendimento può aumentare o diminuire a seguito di fluttuazioni valutarie. Le performance si intendono al netto delle spese (escluse eventuali commissioni d'ingresso spettanti al distributore).**

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. **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.

* *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 : 1,51% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima basata sui costi effettivi dell'ultimo anno.

Commissioni di performance : 20,00% max. della sovraperformance in caso di performance superiore a quella dell'indice di riferimento da inizio esercizio, a condizione che non si debba ancora recuperare la sottoperformance passata. L'importo effettivo varierà a seconda dell'andamento dell'investimento. La stima dei costi aggregati di cui sopra comprende la media degli ultimi 5 anni, o dalla creazione del prodotto se questo ha meno di 5 anni.

Costi di transazione : 0,63% 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: FR0010135103)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Patrimoine	+8.8 %	+0.7 %	+3.9 %	+0.1 %	-11.3 %
Indicateur de référence	+16.0 %	+8.4 %	+8.1 %	+1.5 %	-0.1 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Patrimoine	+10.5 %	+12.4 %	-0.9 %	-9.4 %	+2.2 %
Indicateur de référence	+18.2 %	+5.2 %	+13.3 %	-10.3 %	+7.7 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	10 anni
Carmignac Patrimoine	+2.5 %	+2.4 %	+2.0 %
Indicateur de référence	+2.6 %	+4.7 %	+6.5 %

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.](#)