

CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND: LETTERA DEL GESTORE SUL QUARTO TRIMESTRE 2024

30/01/2025 | ABDELAK ADJRIOU

-0.25%

Performance del Fondo nel 4° trimestre del 2024 vs. +1,42% dell'indice di riferimento¹ (quota A EUR Acc).

+1.81%

Performance del Fondo nel 2024 vs. +2,78% dell'indice di riferimento (quota A EUR Acc).

+11.62%

Sovraperformance del Fondo su 5 anni, rispetto all'indice di riferimento (quota A EUR Acc).

Nel quarto trimestre del 2024, **Carmignac P. Global Bond** ha generato una performance pari a -0,25% (A EUR Acc), mentre l'indice di riferimento¹ ha registrato un rendimento dell'1,42%. Nel 2024, il Fondo ha realizzato una performance pari a 1,81% (A EUR Acc) rispetto al 2,78% dell'indice di riferimento.

ANALISI DEL MERCATO

Come anticipato a inizio anno, nel 2024 si è protratto il trend prevalente nel 2023, caratterizzato da un graduale calo dell'inflazione e da una crescita resiliente, anche se più lenta. Tale contesto ha consentito alle Banche Centrali di proseguire o di avviare un ciclo di taglio dei tassi.

Tuttavia, nonostante l'atteggiamento accomodante, con un taglio complessivo di 100pb per la BCE e la Fed nel 2024, l'anno è stato particolarmente volatile sul fronte dei tassi. La fascia relativa ai tagli dei tassi nel 2024 ha registrato ampie fluttuazioni nel corso dell'anno, ad esempio passando da 7 a 1 negli Stati Uniti, a causa della resilienza dell'attività statunitense all'inizio dell'anno, di un timore di crescita in estate, di un'inversione di tendenza legata alle elezioni statunitensi e alle loro ripercussioni, e da una posizione più restrittiva da parte della Fed alla riunione di dicembre. Sebbene il segmento breve della curva dei rendimenti sia rimasto ben stabile (rendimenti USA a 2 anni sostanzialmente invariati, e rendimenti tedeschi in calo di 32 pb), i rendimenti sono aumentati nel segmento più lungo della curva (+69 pb per i rendimenti USA a 10 anni, e +34 pb per gli equivalenti tedeschi), creando difficoltà alla gestione della duration.

Gli asset creditizi hanno invece registrato un trend molto più stabile, tranne che per alcuni giorni all'inizio di agosto, con gli spread in forte contrazione. Il rallentamento pilotato dell'economia, il calo dell'inflazione, l'atteggiamento accomodante delle Banche Centrali, e la domanda di rendimento complessivo hanno sostenuto questa asset class.

Al contrario, il mercato dei cambi è stato più irregolare, con soprattutto le valute emergenti che non sono state in grado di far fronte alla resilienza dell'economia statunitense, e con l'elezione di Trump che ha rafforzato il dollaro in modo significativo. In questo contesto, le valute dell'America Latina hanno registrato le performance peggiori, penalizzate anche da una combinazione di rischi idiosincratici e fiscali.

ANALISI DELLA PERFORMANCE

In questo contesto volatile, abbiamo gestito attivamente la duration, con una strategia di lungo periodo a sostegno della normalizzazione monetaria che stava prendendo piede tra le principali Banche Centrali. Sebbene il nostro posizionamento a lungo termine sulla duration, seppure ridotto all'inizio dell'anno, abbia penalizzato il portafoglio nei primi sei mesi, ha apportato un contributo positivo nel secondo semestre in un contesto di segnali di rallentamento negli Stati Uniti. Ciò ha determinato un brusco calo dei rendimenti, in particolare nel segmento breve, che ha favorito la nostra strategia di lungo periodo (la duration del Fondo ha oscillato tra 4 e 6 in questo periodo) posizionata in vista di un'impennata delle curve negli Stati Uniti e in Europa. Inoltre, le posizioni a lungo termine in Italia e in Spagna e quelle nei tassi locali in Messico hanno apportato contributi positivi, mentre il portafoglio ha risentito delle posizioni nei tassi brasiliani e delle posizioni a breve termine nei tassi giapponesi.

Detto questo, i principali driver di performance dell'anno sono stati i prodotti a spread, tra cui il credito (energia, titoli finanziari) e il debito emergente estero in valuta forte (Argentina, Egitto, Messico). Il carry di queste posizioni e la contrazione degli spread nel corso del 2024 hanno apportato un contributo significativo alla performance complessiva del Fondo.

Al contrario, l'effetto valutario ha avuto un impatto negativo sul portafoglio quest'anno, in particolare sulle nostre posizioni a lungo termine nello yen giapponese, nel real brasiliano e nel peso messicano. Avevamo previsto un intervento più tempestivo e incisivo da parte della Bank of Japan, mentre il real brasiliano ha risentito delle preoccupazioni del mercato legate alla politica fiscale, che hanno inciso negativamente sul tasso di cambio e sulle aspettative di inflazione.

PROSPETTIVE

In prospettiva futura, riteniamo che la crescita globale sia destinata a registrare un'altra performance in linea con il trend, trainata dalla continua resilienza dei consumi, in particolare nel settore dei servizi, e dall'inflazione che continua a essere gradualmente in calo. Considerato questo scenario, ci aspettiamo che la Federal Reserve, anche se forse in misura minore rispetto a quanto previsto inizialmente, e la Banca Centrale Europea continuino gradualmente ad attuare la politica di allentamento monetario, così come faranno le Banche Centrali dei mercati emergenti. In questo contesto, prevediamo che gli asset incentrati sulla duration registrino performance positive, inducendoci a mantenere una duration elevata, attualmente pari a circa 6 anni.

In sintesi, privilegiamo i tassi reali negli Stati Uniti e le strategie incentrate sull'impennata delle curve negli Stati Uniti e in Europa. Ci stiamo focalizzando anche sulle Banche Centrali che registrano un ritardo rispetto al ciclo economico, come nel caso del Regno Unito e di alcuni paesi emergenti, quali Brasile e Messico, che beneficiano anche di tassi reali elevati (rispettivamente 7% e 5,5%).

Nel complesso, stiamo adottando un approccio più cauto nei confronti dei prodotti a spread (credito e debito emergente in valuta forte). Sebbene vi siano ancora opportunità in questo segmento, sono limitate da spread storicamente ridotti, e pertanto manteniamo le coperture sul credito attraverso CDS sull'indice iTrax Xover a circa il 15% per proteggere il portafoglio contro il rischio di ampliamento degli spread.

Infine, per quanto riguarda la componente valutaria, nonostante sia stata deludente l'anno scorso, continuiamo a confidare nella capacità di ripresa di questo driver di performance. Attualmente manteniamo un'esposizione diversificata alle valute, con un'esposizione moderata al dollaro statunitense dopo il forte rally innescato dall'elezione di Trump, e ad alcuni titoli di forte convinzione. Le nostre posizioni a lungo termine nello yen giapponese dovrebbero beneficiare del fatto che la Bank of Japan sarà l'unica Banca Centrale dei mercati sviluppati ad aumentare i tassi di interesse il prossimo anno, mentre alcune valute che sono state penalizzate l'anno scorso, come il real brasiliano, ora offrono una combinazione di valutazioni interessanti e fondamentali positivi.

Fonte: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2024. Performance della quota A EUR Acc, Codice ISIN: LU0336083497. ¹Indice di riferimento: JP Morgan Global Government Bond Index (cedole reinvestite).

CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND A EUR ACC

(ISIN: LU0336083497)

Classificazione SFDR** :

Articolo **8**



Periodo minimo di investimento consigliato



PRINCIPALI RISCHI DEL FONDO

CREDITO: Il rischio di credito consiste nel rischio d'insolubilità da parte dell'emittente. **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. **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 : 2,00% 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 : 1,20% 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 : 1,36% 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: LU0336083497)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Portfolio Global Bond	+9.5 %	+0.1 %	-3.7 %	+8.4 %	+4.7 %
Indicateur de référence	+4.6 %	-6.2 %	+4.3 %	+8.0 %	+0.6 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2021	2022	2023	2024
Carmignac Portfolio Global Bond	+0.1 %	-5.6 %	+3.0 %	+1.8 %
Indicateur de référence	+0.6 %	-11.8 %	+0.5 %	+2.8 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	10 anni
Carmignac Portfolio Global Bond	+0.3 %	+0.8 %	+2.1 %
Indicateur de référence	+3.1 %	+1.6 %	+1.0 %

Fonte: Carmignac al 31 dic 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.](#)