

# CARMIGNAC PATRIMOINE: LETTERA DEI GESTORI SUL QUARTO TRIMESTRE 2024

09/01/2025 | CHRISTOPHE MOULIN, JACQUES HIRSCH, ELIEZER BEN ZIMRA, GUILLAUME RIGEADE, KRISTOFER BARRETT

**+7.06%**

Performance di Carmignac Patrimoine nel 2024 per la quota A EUR.

**+11.44%**

Performance dell'indice di riferimento<sup>1</sup> nel 2024.

**+1.20%**

Performance del Fondo nel quarto trimestre del 2024 vs. +3,25% dell'indice di riferimento<sup>1</sup>.

*Carmignac Patrimoine A EUR Acc ha realizzato una performance pari a +7,06% nel 2024, rispetto a un apprezzamento del +11,44% dell'indice di riferimento.*

## CONTESTO DI MERCATO NEL PERIODO

Nel 2024, il trend economico degli Stati Uniti si è notevolmente discostato da quello di altre principali aree geografiche a livello globale. Nonostante l'apprensione di metà anno, l'eccezionalismo economico americano ha continuato a persistere, sfidando le aspettative. In netto contrasto, l'accelerazione economica europea si è deteriorata in modo significativo nel corso dell'anno. Questo divario transatlantico si è ulteriormente accentuato a causa dei disordini politici sia in Francia che in Germania. Nella prima metà del 2024, abbiamo assistito a una disinflazione diffusa, che entro l'estate ha indotto le Banche Centrali a sentirsi abbastanza fiduciose da iniziare a normalizzare la politica monetaria. Tuttavia, l'ultimo miglio si è rivelato più difficile di quanto previsto dai mercati e, al di fuori dell'Europa, gli investitori hanno ridimensionato le loro aspettative di tagli dei tassi. Nel frattempo in Asia, l'attività economica della Cina è rimasta debole, caratterizzata dal calo dei titoli immobiliari e dalla scarsa fiducia dei consumatori.

Il 2024 si è rivelato un anno straordinario per i mercati finanziari, caratterizzato da ottime performance in diverse asset class. Il mercato azionario statunitense ha generato rendimenti solidi, con i principali indici che hanno raggiunto nuovi massimi storici. Tre fattori chiave hanno trainato i rendimenti del mercato: solidità degli utili aziendali, allentamento della politica monetaria, entusiasmo nei confronti dell'intelligenza artificiale (IA) nel primo semestre, e aspettativa per l'Amministrazione Trump 2.0 nel secondo semestre. L'entusiasmo per l'intelligenza artificiale e altre innovazioni tecnologiche ha determinato una concentrazione significativa dei guadagni del mercato nelle mani di una manciata di aziende tecnologiche a mega capitalizzazione, facendo aumentare i loro multipli di valutazione. I mercati azionari europei hanno registrato un rallentamento a causa dell'instabilità politica, della debolezza economica e dell'esposizione ridotta all'IA, sottoperformando in un anno di ottimi rendimenti azionari nel loro complesso. Anche i mercati azionari emergenti, sostenuti da un rally tardivo delle azioni cinesi e dagli ottimi risultati provenienti da India e Taiwan, hanno sottoperformato le loro controparti statunitensi.

Il mercato obbligazionario ha registrato una volatilità significativa, e ha prodotto risultati contrastanti, contrariamente alle aspettative iniziali di un anno solido guidato dai tagli dei tassi di interesse previsti. I titoli di Stato europei hanno sovraperformato i titoli del Tesoro statunitensi, in quanto la maggiore debolezza delle prospettive economiche si è tradotta in una maggiore fiducia nel trend al ribasso dei tassi di interesse. L'eccezionalismo americano ha trovato conferma anche sui mercati valutari, dove il dollaro ha sovraperformato con un ampio margine. L'ottima performance degli asset rischiosi si è propagata ai mercati obbligazionari, con le obbligazioni high-yield che si sono rivelate il settore con le migliori performance. Anche le materie prime hanno registrato un aumento dell'interesse da parte degli investitori.

## COME CI SIAMO COMPORATI IN QUESTO CONTESTO?

La performance del Fondo nel corso dell'anno può essere distintamente classificata in due fasi. Nella prima metà dell'anno, le nostre prospettive macroeconomiche erano decisamente ottimistiche, in particolare per quanto riguarda l'economia statunitense. Ci aspettavamo una crescita vigorosa abbinata a un periodo di disinflazione, e avevamo previsto un ciclo sincronizzato di allentamento monetario, anche se in misura minore rispetto a quanto previsto dal mercato. Questa prospettiva positiva ci ha indotti a mantenere un'esposizione significativa agli asset rischiosi, come azioni e credito, che alla fine si è rivelata una strategia vincente. Anche il nostro approccio prudente ai tassi di interesse ha prodotto risultati positivi. In questo periodo, il Fondo ha sovraperformato l'indice di riferimento, trainato dall'ottima performance nel settore tecnologico, in particolare all'interno della catena del valore dei semiconduttori, nonché dalle strategie di carry sul credito e dall'esposizione alle miniere aurifere.

Tuttavia, con l'avvicinarsi dell'estate, abbiamo adottato una posizione più cauta riguardo al trend della disinflazione e al suo potenziale impatto sui mercati, in particolare sugli asset rischiosi. Di conseguenza, abbiamo apportato due modifiche chiave alla nostra strategia: abbiamo ridotto l'esposizione azionaria a circa il 35% e abbiamo abbassato la valutazione dei nostri titoli di convinzione all'interno della componente azionaria, con il rapporto prezzo/utigli medio sceso da x25 ad aprile a x18 a novembre. Sfortunatamente, questi aggiustamenti non hanno dato i risultati sperati. La seconda metà dell'anno è stata caratterizzata dal contesto di eccezionalismo americano, influenzato in particolare dall'elezione di Trump, con un apprezzamento significativo dei titoli azionari growth ciclici e non redditizi. Questo evento ha avuto un impatto negativo sulla performance relativa del portafoglio. Nonostante ciò, la nostra gestione attiva della duration modificata, che è rimasta estremamente bassa o addirittura negativa, insieme alla strategia sull'impennata della curva dei rendimenti e all'esposizione all'inflazione, si è dimostrata proficua. Tuttavia, l'instabilità politica in Europa e i dati economici sfavorevoli hanno penalizzato l'euro rispetto al dollaro, con un ulteriore impatto sulla performance relativa del Fondo nel corso dell'anno.

## PROSPETTIVE E POSIZIONAMENTO

Con l'inizio del 2025, stiamo adottando un approccio più selettivo al contesto di eccezionalismo americano. Le preoccupazioni per le pressioni inflazionistiche e una significativa disparità di rendimento tra scadenze a breve e lungo termine potrebbero, nel tempo, spingere gli investitori a mettere in discussione le valutazioni eccezionali dei mercati azionari statunitensi. Di conseguenza, stiamo iniziando a focalizzarci su titoli azionari statunitensi con valutazioni più basse, e diversificando gli investimenti sui mercati europei ed emergenti.

Comunque, il cambio di politica della Federal Reserve ha portato a una rivalutazione dei tagli dei tassi pianificati per il 2025, ma ne ha aumentato anche la flessibilità nel far fronte a potenziali sfide economiche durante l'anno. Inoltre, dato l'aumento globale del debito nazionale e dei deficit, i vincoli di bilancio costringeranno le Banche Centrali (al di fuori degli Stati Uniti) a svolgere un ruolo cruciale nel fornire sostegno economico nel 2025.

In questo contesto, manteniamo l'esposizione al credito che continua a offrire rendimenti interessanti e una certa visibilità sulle potenziali performance. Manteniamo un atteggiamento prudente nei confronti dei titoli governativi, privilegiando le obbligazioni indicizzate all'inflazione rispetto ai tassi nominali. Stiamo inoltre passando da una posizione negativa sulla duration statunitense a una posizione più neutrale, prevedendo al contempo un'impennata della curva dei rendimenti, in particolare negli Stati Uniti. Attualmente, il mercato sta scontando meno di due tagli dei tassi sull'intero anno. Di conseguenza, i titoli del Tesoro statunitensi possono fungere da copertura efficace contro gli asset rischiosi, in caso di un deterioramento macroeconomico imprevisto. Per migliorare la solidità della struttura del portafoglio, abbiamo infine implementato varie strategie di diversificazione. Tra queste rientrano l'esposizione ai tassi di interesse in valuta locale dei mercati emergenti, alle società di estrazione aurifera, alle valute sudamericane e allo yen giapponese.

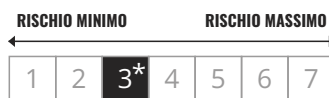
Fonte: Carmignac, 31/12/2024, la composizione del portafoglio può cambiare nel tempo. Carmignac Patrimoine, A EUR Acc. 1) Indice di riferimento: 40% indice MSCI ACWI (USD) (Dividendi netti reinvestiti) + 40% indice ICE BofA Global Government (USD) + 20% ESTER capitalizzato. Ribilanciato trimestralmente. 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 il 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 usando il metodo del concatenamento. Dal 01/01/2013 gli indici di riferimento dell'indice azionario 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).**

## CARMIGNAC PATRIMOINE A EUR ACC

(ISIN: FR0010135103)

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](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 (ISIN: FR0010135103)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Carmignac Patrimoine</b>	<b>+3.9 %</b>	<b>+0.1 %</b>	<b>-11.3 %</b>	<b>+10.5 %</b>	<b>+12.4 %</b>
Indicateur de référence	+8.1 %	+1.5 %	-0.1 %	+18.2 %	+5.2 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2021	2022	2023	2024
<b>Carmignac Patrimoine</b>	<b>-0.9 %</b>	<b>-9.4 %</b>	<b>+2.2 %</b>	<b>+7.1 %</b>
Indicateur de référence	+13.3 %	-10.3 %	+7.7 %	+11.4 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	10 anni
<b>Carmignac Patrimoine</b>	<b>+0.3 %</b>	<b>+2.0 %</b>	<b>+1.3 %</b>
Indicateur de référence	+2.5 %	+5.1 %	+6.1 %

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](http://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](http://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.](#)