



CARMIGNAC

# Global Bond

Rapporto di gestione al 31 marzo 2012



Ch. Zerah

Patrimonio netto globale del Fondo	€575.334.605,35	NAV di Carmignac Global Bond (A)	€1.048,19
		NAV di Carmignac Global Bond (GBP)	£103,30

**Carmignac Global Bond** ha registrato una performance del -1,69%, a fronte del -3,41% dell'indice di riferimento. Il trimestre trascorso è stato caratterizzato da un rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato statunitensi, mentre quelli delle emissioni tedesche sono rimasti relativamente stabili. Quest'andamento discordante è parzialmente riconducibile alla pubblicazione di dati macroeconomici incoraggianti negli Stati Uniti, che hanno spinto gli investitori ad abbandonare i titoli del Tesoro a favore delle azioni. I dati europei, benché meno sfavorevoli del previsto, sono rimasti preoccupanti e non incitano gli investitori a ridurre la loro esposizione ai titoli di Stato tedeschi. Sul mercato valutario, l'euro si è fortemente apprezzato sia nei confronti dello yen (+11%), in quelli del dollaro (+3%).

In tale contesto, la sovraperformance relativa del Fondo nel trimestre in esame è attribuibile alla nostra sottoponderazione ai titoli di Stato ad alto rating, nonché alla sottoesposizione allo yen. Come indicavamo nel nostro rapporto precedente, la duration modificata del Fondo è stata costantemente adeguata alle nostre previsioni macroeconomiche. Abbiamo incrementato significativamente l'esposizione alle obbligazioni societarie nel periodo, portando questa componente al 33% del portafoglio.

## Componente obbligazionaria

Nel trimestre i mercati obbligazionari dei paesi sviluppati non hanno registrato un andamento uniforme, in quanto gli investitori hanno operato una netta distinzione tra i dati macroeconomici relativamente favorevoli negli Stati Uniti e quelli alquanto contrastanti relativi all'Unione Europea. Nonostante l'iniezione di liquidità effettuata nell'ambito delle operazioni di rifinanziamento della BCE (LTRO), la curva dei rendimenti dei titoli di Stato tedeschi è rimasta stabile, mentre le obbligazioni sovrane dei paesi cosiddetti «periferici» hanno beneficiato del miglioramento delle condizioni di liquidità. I rendimenti dei titoli di Stato italiani a 10 anni si sono infatti ridotti di oltre 200 punti base. Anche se la pronta reazione della BCE ha fatto venir meno i timori di una stretta creditizia, i titoli di Stato tedeschi continuano ad incontrare il favore degli investitori. Le incertezze congiunturali a breve termine restano significative a causa dei piani di austerità adottati nella maggior parte dei paesi europei. Inoltre, i dubbi relativi alla situazione economica della Spagna si sono accentuati: indebitamento locale, settore bancario reso più fragile dal calo dei prezzi immobiliari, misure di austerità che frenano la domanda pubblica. **Per questi motivi, confermiamo la nostra politica di investimento, che consiste nell'evitare qualsiasi esposizione al debito sovrano dell'eurozona, ad eccezione di quello tedesco.**

Nel corso del trimestre il dinamismo dell'economia statunitense ha continuato a sorprendere. Questo contesto non ha modificato la posizione della Federal Reserve, che preferisce mantenere l'orientamento accomodante della sua politica monetaria e si riserva la possibilità di avviare una nuova fase di quantitative easing. Tuttavia, nonostante l'interventismo onnipotente delle autorità monetarie, i rendimenti dei titoli del Tesoro USA sono aumentati rispettivamente di 20 e 33 punti base sulle scadenze a 5 e 10 anni. Manteniamo un'esposizione moderata a questi titoli, concentrandoci principalmente sul segmento 5-7 anni, che beneficia del mantenimento di una politica monetaria accomodante.

Manteniamo un approccio flessibile alla gestione della duration modificata del Fondo, la quale viene adeguata in funzione dei dati macroeconomici relativi ai paesi sviluppati. Pertanto, a fine trimestre, essa è stata notevolmente incrementata a seguito delle preoccupazioni per la situazione economica in Spagna, prospettive che giustificano altresì la nostra preferenza per la curva tedesca rispetto a quella statunitense.

## Componente valutaria

Dopo sei mesi di deprezzamento, l'euro ha finito per registrare un'inversione di tendenza nel trimestre in esame, guadagnando il 3% sul dollaro e oltre l'11% sullo yen. Quest'andamento è riconducibile alla rinnovata fiducia degli investitori nel sistema bancario europeo sotto la spinta delle iniezioni di liquidità effettuate dalla BCE con la sua seconda operazione di rifinanziamento a lungo termine (LTRO). Contestualmente, la Bank of Japan ha sorpreso gli investitori annunciando a febbraio un aumento del suo programma di acquisti di attività finanziarie da 10 a 65 trilioni di yen.

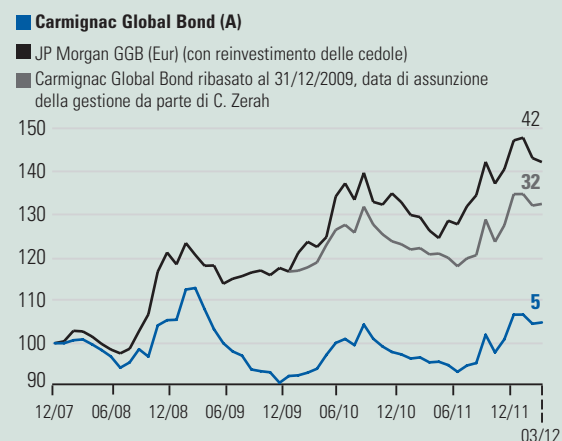
Alla luce della determinazione delle autorità monetarie nipponiche, abbiamo ridotto l'esposizione alla valuta giapponese nel corso del mese di febbraio. Gli operatori in cambi hanno tenuto conto degli effetti locali del rallentamento dell'attività economica cinese, il che ha pesato sulle quotazioni di alcune valute, come il dollaro australiano, deprezzatosi dell'1,5% rispetto all'euro. Restiamo relativamente fiduciosi nella capacità dell'economia cinese di evitare un marcato rallentamento, ma preferiamo coprire l'esposizione valutaria connessa ai nostri investimenti australiani. Il vigore del blocco nordamericano ci incoraggia a mantenere l'esposizione al peso messicano e al dollaro canadese, nonché un'allocazione significativa al dollaro statunitense, pari a oltre il 40% del patrimonio.

Le valutazioni interessanti e la diffidenza nei confronti delle economie dell'eurozona rafforzano la nostra fiducia nella validità di questa esposizione a favore del dollaro. Anche se resteremo sottoponderati allo yen rispetto all'indice di riferimento, continueremo a gestire l'esposizione alla valuta nipponica in modo flessibile.

## Componente creditizia

La marcata riduzione del rischio sistemico nel settore bancario europeo, grazie alle diverse iniezioni di liquidità, ha permesso una significativa contrazione degli spread creditizi sulle obbligazioni societarie. Sin dall'inizio del trimestre abbiamo incrementato le nostre posizioni in emissioni corporate europee, ma anche statunitensi dei settori dell'energia e del consumo. Abbiamo invece ridotto l'allocazione nei settori legati al rallentamento cinese, come ad esempio quello delle materie prime. Manterremo un'elevata esposizione al settore del credito, un'asset class che beneficia delle abbondanti immissioni di liquidità da parte delle principali banche centrali dei paesi sviluppati.

## Andamento del Fondo dalla sua costituzione



Performance cumulate (%)	Dal							Dalla data di prima valorizzazione
	30/12/2011	3 mesi	6 mesi	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	
<b>Carmignac Global Bond</b>	-1,69	-1,69	2,81	9,71	-2,86	-	-	4,85
JP Morgan GGB (Eur) (con reinvestimento delle cedole)	-3,41	-3,41	-0,03	12,61	20,60	-	-	42,09
Media della categoria*	-0,05	-0,05	3,34	10,28	25,26	-	-	36,47
Classificazione (quartile)	3	3	2	3	4	-	-	4

\*Obbligazionari Globali (EUR).

Non vi è garanzia di uguali rendimenti e questi ultimi non sono costanti nel tempo.

#### Contributo alla performance lorda trimestrale (%)

Portafoglio	Derivati Obbligazioni	Derivati Valute	Totale
-0,54	0,84	-1,74	-1,44

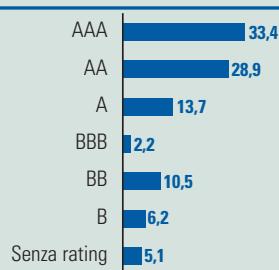
#### Statistiche (%)

	1 anno	3 anni
Volatilità del Fondo	11,16	9,02
Volatilità dell'indice	10,69	9,75
Sharpe ratio	0,80	-0,17
Beta	0,91	0,65
Alfa	-0,21	-0,45

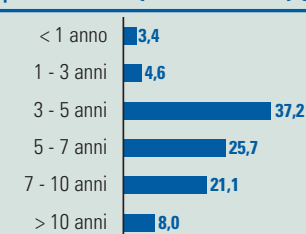
#### Duration modificata del portafoglio obbligazionario (derivati inclusi)

Euro	3,82
Stati Uniti	2,20
Altro	1,67

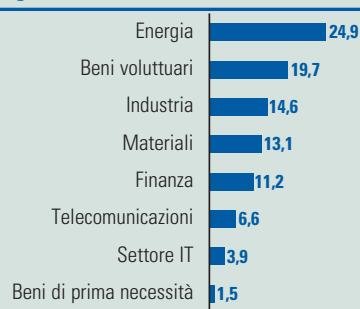
#### Ripartizione per rating (derivati esclusi) (%)



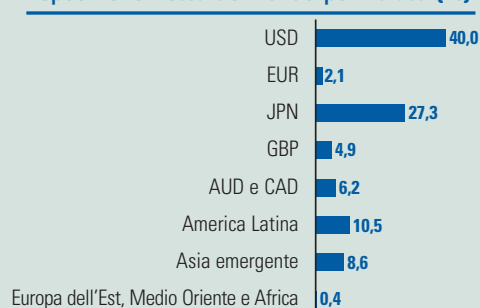
#### Ripartizione per scadenza (derivati esclusi) (%)



#### Ripartizione settoriale (derivati esclusi) - Obbligazioni societarie (%)



#### Esposizione netta del Fondo per valuta (%)



#### Portafoglio Carmignac Global Bond al 31/03/2012

	Quotazioni in valute estere	Valore totale (€)	% Patrimonio netto
<b>LIQUIDITÀ, IMPIEGHI DI TESORERIA E OPERAZIONI SU DERIVATI</b>		<b>29 508 851,95</b>	<b>5,13</b>

LIQUIDITÀ (DI CUI LIQUIDITÀ RELATIVA ALLE OPERAZIONI IN DERIVATI) 29 508 851,95 5,13

#### INVESTIMENTI OBBLIGAZIONARI

**545 825 753,40 94,87**

Titoli di Stato a tasso fisso - paesi sviluppati			340 104 151,56	59,11	
40 000 000	AUSTRALIE 4.25% 21/07/2017	Dollaro australiano	102,88	32 261 759,47	5,61
50 000 000	AUSTRALIE 5.75% 15/05/2021	Dollaro australiano	113,40	44 936 449,64	7,81
33 000 000	BUND 2.25% 04/09/2021	Euro	104,33	34 870 165,43	6,06
20 000 000	BUND 3.25% 04/07/2042	Euro	117,02	23 891 212,02	4,15
20 000 000	BUND 3.75% 04/01/2017	Euro	113,92	22 959 229,51	3,99
20 000 000	BUND 4.00% 04/07/2016	Euro	114,10	23 410 163,93	4,07
79 000 000	T-NOTE 1.50% 30/06/2016	Dollaro	102,68	61 132 475,02	10,63
60 000 000	T-NOTE 2.375% 30/06/2018	Dollaro	105,82	47 938 915,25	8,33
60 000 000	T-NOTE 2.75% 15/02/2019	Dollaro	107,77	48 703 781,29	8,47

#### Titoli di Stato a tasso fisso - paesi emergenti

			72 553 161,08	12,61	
120 000 000	MALAISIE 4.262% 15/09/2016 (Malesia)	Ringgit malese	104,04	30 654 945,42	5,33
361 300 000	MEXIQUE 6.50% 10/06/2021 (Messico)	Peso messicano	101,92	21 963 486,25	3,82
300 000 000	MEXIQUE 8.50% 18/11/2038 (Messico)	Peso messicano	111,02	19 934 729,41	3,46

#### Obbligazioni societarie a tasso fisso - paesi sviluppati

			113 060 454,07	19,65	
5 000 000	CHESAPEAKE 6.125% 15/01/2017	Energia	100,50	3 823 837,85	0,66
10 000 000	CHESAPEAKE 6.775% 15/11/2012	Energia	99,40	7 524 429,41	1,31
7 000 000	CHRYSLER 8.00% 15/06/2019	Beni voluttuari	100,98	5 430 549,92	0,94
7 000 000	CHRYSLER 8.25% 15/06/2021	Beni voluttuari	101,20	5 445 736,65	0,95
1 000 000	CITIGROUP 3.95% 10/10/2013	Finanza	102,64	1 044 942,84	0,18
8 000 000	CITIGROUP 5.25% 15/03/2018	Finanza	101,75	6 125 508,75	1,06
6 000 000	CONT AIRLINES 6.75% 15/09/2012	Industria	100,31	4 532 293,31	0,79
5 000 000	CROWN AMERICA 6.25% 01/02/2021	Finanza	108,00	4 093 425,91	0,71
3 000 000	HAT IND 5.25% 11/03/2015	Industria	100,41	3 020 588,63	0,53
7 000 000	FIDELITY NAT 5.00% 15/03/2017	Settore IT	98,56	5 180 904,11	0,90
3 700 000	FMG RES 6.00% 01/04/2015	Materiali	99,30	2 763 937,32	0,48
5 000 000	FMG RES 7.00% 01/11/2015	Materiali	103,09	3 979 282,95	0,69
3 500 000	FORD 3.875% 15/01/2015	Beni voluttuari	101,35	2 684 839,09	0,47
1 000 000	MERRILL 4.875% 30/05/2014	Finanza	103,87	1 079 325,00	0,19
7 000 000	OGX 8.375% 01/04/2017	Energia	101,33	5 326 244,65	0,93
4 500 000	OI EUROPEAN 6.75% 15/09/2020	Materiali	106,02	4 821 705,00	0,84
2 500 000	POST HOLD. 7.375% 15/02/2017	Beni di prima necessità	105,19	1 996 615,39	0,35
4 000 000	PUBLICIS 4.25% 31/03/2015	Beni voluttuari	105,77	4 400 415,52	0,76
4 000 000	REXEL 8.25% 15/12/2016	Industria	109,41	4 472 650,00	0,78
4 000 000	SCHAEFFLER 8.75% 25/02/2015	Industria	106,08	4 292 134,17	0,75
14 000 000	SEADRILL 6.50% 05/10/2015	Energia	100,75	10 923 096,55	1,90
6 000 000	SEB 4.25% 03/06/2016	Beni voluttuari	103,61	6 438 469,18	1,12
12 000 000	VIMPELCOM 7.504% 01/03/2022	Telecomunicazioni	96,91	8 786 709,90	1,53
2 069 000	VIRGIN MEDIA 9.50% 15/08/2013	Beni voluttuari	113,40	1 780 230,25	0,31
3 000 000	WENDEL 4.875% 21/09/2015	Industria	100,54	3 092 581,72	0,54

#### Obbligazioni societarie a tasso fisso - paesi emergenti

			9 799 543,43	1,70	
2 000 000	AFREN PLC 10.25% 08/04/2016 (Nigeria)	Energia	105,11	1 588 051,20	0,28
6 800 000	AFREN PLC 11.50% 01/02/2016 (Nigeria)	Energia	108,72	5 647 861,46	0,98
100 000 000	VTB BANK 7.60% 15/03/2013 (Russia)	Finanza	100,28	2 563 630,77	0,45

#### Obbligazioni societarie convertibili - paesi sviluppati

			4 296 940,00	0,75	
6 000 000	GOLAR LNG CV 3.75% 07/03/2017	Energia	95,13	4 296 940,00	0,75

#### Obbligazioni convertibili - paesi emergenti

			6 011 503,26	1,04	
7 000 000	AFRI. MIN. CV 8.5% 24/02/2015 (Sierra Leone)	Materiali	113,18	6 011 503,26	1,04

**VALORE DEL PORTAFOGLIO 545 825 753,40 94,87**

**PATRIMONIO NETTO 575 334 605,35 100,00**