



Fondo obbligazionario del mese: Carmignac P. Unconstrained Euro Fixed Income

Data di pubblicazione

23 Settembre 2020

Lunghezza

 4 minuto/i di lettura

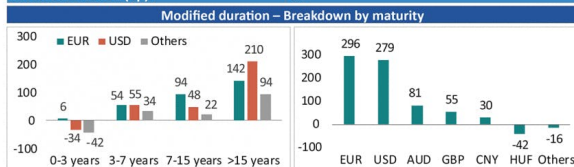
A partire dal 10 marzo 2021 il nuovo nome di Carmignac Portfolio Unconstrained Euro Fixed Income è Carmignac Portfolio Flexible Bond.

Carmignac Portfolio Unconstrained Euro Fixed Income è un Fondo gestito attivamente, che punta a cogliere le opportunità sui mercati obbligazionari globali con copertura sistematica del rischio di cambio. Il Fondo rappresenta un'allocazione core per gli investitori e mira a ricostituire il ruolo svolto abitualmente dagli investimenti obbligazionari, gestendo attivamente l'esposizione obbligazionaria. Ora, seguitemi nella costruzione del nostro portafoglio core per scoprire le nostre principali convinzioni obbligazionarie.

CARMIGNAC P. UNCONSTRAINED EURO FIXED INCOME (As of: 11/09/2020)

FIXED INCOME ASSET ALLOCATION			
		Weight (bonds)	Net Exposure
Government bonds	Developed	9%	9%
	Inflation	16%	16%
	EM	8%	8%
Corporate bonds	Investment Grade	8%	8%
	High Yield	11%	7%
	Emerging Markets	2%	2%
Financials	Senior	6%	6%
	Subordinated	13%	13%
CLOs		9%	9%
Cash & Money Market		19%	
Total		100%	77%

Modified Duration (bp): 683



AuM(M€) 922.5

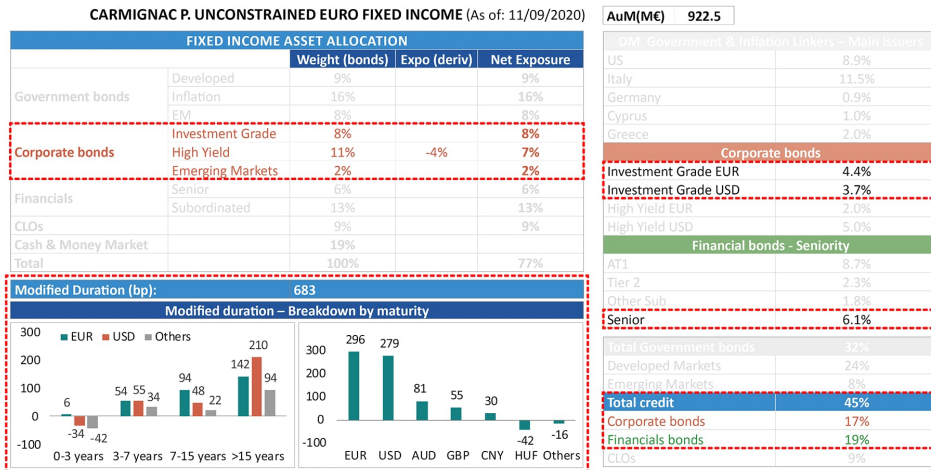
DM Government & Inflation Linkers – Main issuers	
US	8.9%
Italy	11.5%
Germany	0.9%
Cyprus	1.0%
Greece	2.0%
Corporate bonds	
Investment Grade EUR	4.4%
Investment Grade USD	3.7%
High Yield EUR	2.0%
High Yield USD	5.0%
Financial bonds - Seniority	
AT1	8.7%
Tier 2	2.3%
Other Sub	1.8%
Senior	6.1%
Summary	
Total Government bonds	32%
Developed Markets	24%
Emerging Markets	8%
Total credit	45%
Corporate bonds	17%
Financials bonds	19%
CLOs	9%

Fonte: Carmignac, 11/09/2020

Utilizziamo questa tabella regolarmente per illustrare il posizionamento del Fondo. Di seguito troverete un commento sulle principali convinzioni attuali dei nostri Gestori di Portafoglio e le modalità per individuare e comprendere queste posizioni attraverso la tabella dei posizionamenti.

Livello di duration modificata complessiva e asset allocation globale:

quali sono i parametri chiave da monitorare?



Fonte: Carmignac, 11/09/2020

Costruzione del portafoglio

Abbiamo deciso di **prendere alcuni profitti in determinati segmenti del mercato del credito** dove si è registrato un deterioramento del rapporto rischio/rendimento (obbligazioni corporate investment grade e debito finanziario senior). Di conseguenza, abbiamo **ridotto l'esposizione al credito al 45%** rispetto a quasi il 65% nel mese di luglio. Riducendo gli asset rischiosi, abbiamo anche abbassato la duration modificata complessiva, che si mantiene a un livello elevato per consentire al portafoglio di contrastare i movimenti di avversione al rischio. Benché durante l'estate avessimo mantenuto la duration modificata quasi pari a 8, il livello massimo consentito, **al momento ci posizioniamo in un intervallo compreso tra 6,5 e 7,5.**

Chiavi di lettura della tabella

Si può osservare nella tabella, sul lato destro, **la riduzione della quantità di investimenti in titoli IG e in obbligazioni finanziarie senior**, a seguito di prese di profitto. Di conseguenza, il livello di esposizione al mercato del credito è sceso al 45% in basso a destra (rispetto al 65% a luglio). C'è stata una riduzione della duration modificata complessiva, che ora si attesta a 683pb, rispetto a quasi 800pb a luglio. Maggiori dettagli nei due grafici sottostanti; **la riduzione ha interessato principalmente la curva dei rendimenti euro-pea** (296pb rispetto a oltre 400pb a luglio) e in particolare nel segmento a 7-15 anni.

Curva dei rendimenti:

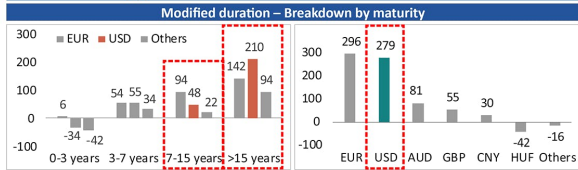
privilegiare le posizioni lunghe sui tassi reali statunitensi

CARMIGNAC P. UNCONSTRAINED EURO FIXED INCOME (As of: 11/09/2020)

AuM(M€) 922.5

FIXED INCOME ASSET ALLOCATION			
	Weight (bonds)	Expo (deriv)	Net Exposure
Government bonds	Developed	9%	9%
	Inflation	16%	16%
	EM	8%	8%
Corporate bonds	Investment Grade	8%	8%
	High Yield	11%	-4%
	Emerging Markets	2%	2%
Financials	Senior	6%	6%
	Subordinated	13%	13%
CLOs		9%	9%
Cash & Money Market		19%	
Total		100%	77%

Modified Duration (bp): 683



DM Government & Inflation Linkers – Main issuers	
US	8.9%
Italy	11.5%
Germany	0.9%
Cyprus	1.0%
Greece	2.0%
Corporate bonds	
Investment Grade EUR	4.4%
Investment Grade USD	3.7%
High Yield EUR	2.0%
High Yield USD	5.0%
Financial bonds - Seniority	
AT1	8.7%
Tier 2	2.3%
Other Sub	1.8%
Senior	6.1%
Total Government bonds	32%
Developed Markets	24%
Emerging Markets	8%
Total credit	45%
Corporate bonds	17%
Financials bonds	19%
CLOs	9%

Fonte: Carmignac, 11/09/2020

Costruzione del portafoglio

Il Fondo presenta una **duration elevata sulla curva dei rendimenti statunitense, in particolare attraverso obbligazioni indicizzate all'inflazione**, che dovrebbero essere sostenute da una Fed sempre più accomodante e dalla credibilità dell'istituto monetario statunitense nel conseguire gli obiettivi di inflazione. Va notato che privilegiamo il segmento lungo della curva, poiché riteniamo che la curva dei rendimenti reali, che al momento registra una forte impennata, sia destinata ad appiattirsi.

Chiavi di lettura della tabella

Pertanto, **deteniamo quasi il 9% di obbligazioni statunitensi indicizzate all'inflazione** (linker), come mostrato nella tabella in alto a destra. È possibile trovare i linker statunitensi nella tabella principale all'interno del 16% della categoria "linker", ma anche nell'angolo in basso a destra nella componente "mercati sviluppati", dato che si tratta di linker "USA". **I linker statunitensi contribuiscono anche alla duration modificata del Fondo**, come illustrato in entrambi gli schemi grafici. A sinistra, sono riportate le scadenze a 10 e 30 anni; contribuiscono alla duration nei più importanti panieri delle scadenze. A destra, **fanno aumentare la duration della curva dei rendimenti USA** (279pb).

Tra i titoli sovrani europei,

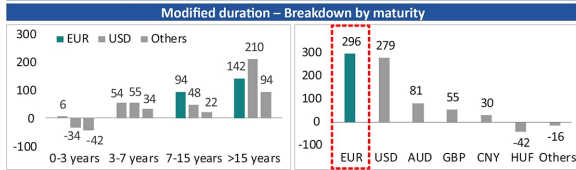
privilegiamo l'Italia...

CARMIGNAC P. UNCONSTRAINED EURO FIXED INCOME (As of: 11/09/2020)

AuM(M€) 922.5

FIXED INCOME ASSET ALLOCATION			
	Weight (bonds)	Expo (deriv)	Net Exposure
Government bonds	9%		9%
Developed			
Inflation	16%		16%
EM	8%		8%
Investment Grade	8%		8%
Corporate bonds			
High Yield	11%	-4%	7%
Emerging Markets	2%		2%
Financials			
Senior	6%		6%
Subordinated	13%		13%
CLOs	9%		9%
Cash & Money Market	19%		
Total	100%		77%

Modified Duration (bp): 683



DM Government & Inflation Linkers – Main issuers	
US	8.3%
Italy	11.5%
Germany	0.9%
Cyprus	1.0%
Greece	2.0%
Corporate bonds	
Investment Grade EUR	4.4%
Investment Grade USD	3.7%
High Yield EUR	2.0%
High Yield USD	5.0%
Financial bonds - Seniority	
AT1	8.7%
Tier 2	2.3%
Other Sub	1.8%
Senior	6.1%
Total Government bonds	32%
Developed Markets	24%
Emerging Markets	8%
Total credit	
Corporate bonds	17%
Financials bonds	19%
CLOs	9%

Fonte: Carmignac, 11/09/2020

Costruzione del portafoglio

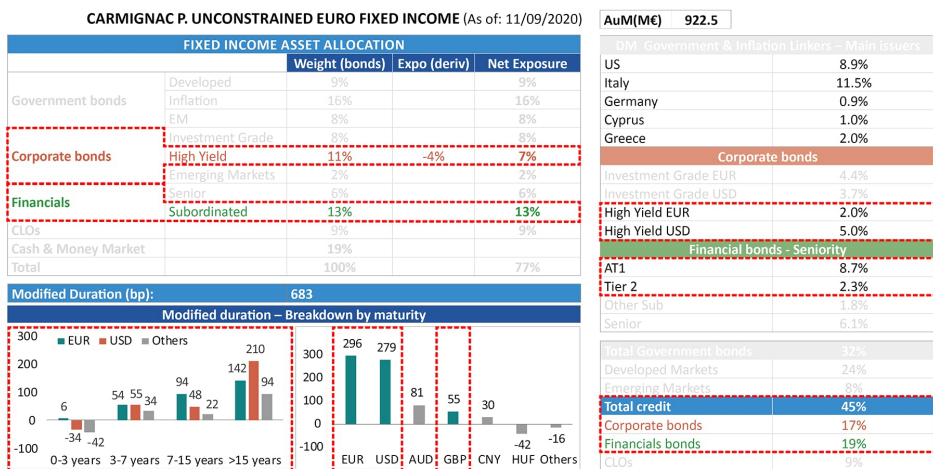
In Europa, abbiamo deciso di **sostituire le posizioni lunghe nei tassi reali tedeschi con i tassi nominali italiani**. Riteniamo infatti che la BCE sosterrà la stabilità finanziaria dell'area aumentando il volume degli acquisti, ad esempio con l'obiettivo di mantenere i tassi dei paesi periferici a livelli bassi.

Chiavi di lettura della tabella

Si può osservare **la nostra esposizione al debito italiano di poco superiore al 10%** nella tabella in alto a destra, ma anche nella tabella principale, tra la categoria "Sviluppati" e in basso a destra nella sezione dei titoli sovrani dei mercati sviluppati (24%). Le obbligazioni sovrane italiane contribuiscono inoltre alla duration modificata del Fondo, nuovamente illustrata in entrambi gli schemi grafici. A sinistra, sono riportate le scadenze a 10 e 20 anni; **contribuiscono alla duration nei più importanti panieri delle scadenze**. A destra, **fanno aumentare la duration della curva dei rendimenti europea** (296pb).

...Ma il mercato del credito resta il principale driver di performance

sia nel debito high yield che in quello finanziario subordinato



Fonte: Carmignac, 11/09/2020

Costruzione del portafoglio

Benché ridotta, **manteniamo una forte convinzione nel credito**, con un posizionamento che al momento è **maggiormente concentrato nei titoli "high yield" e nelle obbligazioni finanziarie subordinate** che presentano ancora potenziale di riduzione degli spread nonché un livello interessante di carry trade. Va notato che questi due segmenti del mercato del credito stanno ancora registrando un rallentamento rispetto alle altre componenti del mercato creditizio dall'inizio dell'anno.

Chiavi di lettura della tabella

La nostra esposizione al credito, maggiormente concentrata in investimenti in titoli high yield e in obbligazioni finanziarie subordinate, si rispecchia nella tabella principale, con **esposizioni rispettivamente del 7% e del 13%**, ma con ancora più granularità sul lato destro. Ovviamente queste convinzioni si trovano all'interno dell'esposizione complessiva al credito nell'angolo in basso a destra (45%). **Questi segmenti del credito contribuiscono anche alla duration modificata del Fondo** illustrata in entrambi gli schemi grafici. A sinistra, **sono riportate tutte le scadenze**. A destra, fanno aumentare la duration delle curve dei rendimenti statunitense, europea e britannica.

Scoprite la pagina web del Fondo:

[Carmignac Portfolio Unconstrained Euro Fixed Income](#)

Carmignac Portfolio Flexible Bond A EUR Acc

ISIN: LU0336084032

Periodo minimo di
investimento
consigliato



Principali rischi 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.

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.

L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.

Fonte: Carmignac, 30/09/2019. Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della società di gestione. Non si tratta né di un'offerta di sottoscrizione né di una consulenza d'investimento. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere incomplete e potrebbero subire modifiche in qualsiasi momento senza preavviso. 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 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. Carmignac Portfolio è un comparto della SICAV Carmignac Portfolio, società d'investimento costituita secondo la legge lussemburghese conforme alla direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi. 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 americana "Regulation S" e/o FATCA. L'investimento nei Fondi potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale. I rischi e le spese sono descritti nel KIID (documento contenente le informazioni chiave per gli investitori). I prospetti, il KIID e i rapporti di gestione annui dei Fondi sono disponibili sul sito www.carmignac.it e su semplice richiesta alla Società di Gestione. Prima dell'adesione leggere il prospetto. • I prospetti, il KIID e i rapporti di gestione annui sono disponibili sul sito internet www.carmignac.ch e presso il nostro rappresentante in Svizzera, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. Prima dell'adesione leggere il prospetto. CARMIGNAC GESTION 24, place Vendôme - F - 75001 Paris Tél : (+33) 01 42 86 53 35 - Società di gestione di portafogli autorizzata dall'AMF - S.A. con capitale di 15000 000 € - R.C. di Parigi B 349 501 676 CARMIGNAC GESTION Luxembourg City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg Tel : (+352) 46 70 60 1- Filiale di Carmignac Gestion - Investment fund management company approved by the CSSF S.A. con capitale di 23 000 000 € - R.C. Lussemburgo B 67 549