



Carmignac Sécurité: Lettera del Gestore



Autore/i
Marie-Anne Allier

Data di pubblicazione
13 Luglio 2023



+0.56%

Performance del Fondo
nel 2° trimestre del 2023

-0.24%

Performance dell'indice
di riferimento per il 2°
trimestre 2023

1° quartile

Della sua categoria
Morningstar
su 1 anno (Categoria
Morningstar: EUR
Diversified Bond – Short
Term)

*Nel secondo trimestre del 2023, **Carmignac Sécurité** ha registrato un rialzo pari allo 0,56%, a fronte di una flessione dell'indice di riferimento pari a -0,24%.*

I mercati obbligazionari ad oggi

Gli eventi di marzo hanno messo in luce le debolezze del sistema bancario regionale statunitense, con i fallimenti quasi simultanei di quattro istituti di credito, tra cui Silicon Valley Bank (SVB). Questo ha alimentato le preoccupazioni per un effetto domino potenzialmente in grado di compromettere la stabilità finanziaria e l'economia del paese nel suo complesso. Invece, l'economia statunitense ha dato prova di resilienza nel secondo trimestre, con il mercato del lavoro americano che è rimasto stabile così come l'inflazione core.

La crescita del PIL statunitense per il primo trimestre è stata rivista nettamente al rialzo, al 2%, e questo ritmo ha subito solo un lieve rallentamento nel secondo trimestre. L'occupazione e la spesa per i consumi sono state sostenute dai risparmi in eccesso accumulati da famiglie, imprese e amministrazioni locali durante la pandemia; questi risparmi hanno inoltre attenuato l'impatto dell'inasprimento delle condizioni di finanziamento. A seguito del forte miglioramento degli indicatori economici, molti economisti hanno posticipato le loro previsioni di recessione negli Stati Uniti (anche se il consensus a tale proposito concordava sul primo trimestre) e hanno rivisto al rialzo le aspettative di inflazione core. La Federal Reserve statunitense ha dovuto ribadire la propria posizione restrittiva; a giugno, il Presidente Powell ha accennato a un tasso terminale sui Fed Fund pari al 5,50%-5,75%, lasciando intravedere altri due rialzi dei tassi. Questo ha spinto al rialzo i rendimenti dei Treasury statunitensi, sia nominali che (soprattutto) reali, lungo tutta la curva dei rendimenti durante il trimestre, con un aumento più marcato nel segmento a breve scadenza. I rendimenti nominali dei Treasury a 2 e 10 anni sono aumentati rispettivamente di 87pb e di 37pb, mentre i rendimenti reali corrispondenti sono aumentati di 132pb e di 47pb. Gli asset rischiosi hanno mostrato una buona tenuta nonostante questi movimenti; gli spread sui titoli high-yield si sono ridotti di 33pb.

In Europa, il contesto macroeconomico si è rivelato simile a quello negli Stati Uniti, caratterizzato dalla persistenza dell'inflazione core e dalla solidità del mercato del lavoro, ma nel secondo trimestre sono emerse delle differenze. L'indagine sulla concessione di finanziamenti bancari nell'area dell'euro (Euro Area Bank Lending Survey) ha confermato l'inasprimento degli standard creditizi e il calo della domanda di prestiti, il che fa pensare che la trasmissione della politica monetaria della BCE alle condizioni di finanziamento si stia rivelando efficace. Inoltre, i rialzi dei tassi di interesse senza precedenti da parte della Banca Centrale stanno iniziando a penalizzare l'economia reale, come si evince dalla forte flessione (più marcata rispetto a quella degli Stati Uniti) degli indicatori economici anticipatori, inizialmente nel settore manifatturiero ma ora anche in quello dei servizi. Nell'Eurozona, le intenzioni di acquisto dei consumatori sono deboli, e la disoccupazione in Germania sta iniziando ad aumentare.

Tuttavia la BCE resta fermamente convinta della necessità di aumentare ulteriormente i tassi di interesse per frenare l'inflazione, che resta superiore al 5%. La Presidente Lagarde ha lasciato intendere che l'aumento dei tassi a luglio sia pressoché una certezza, e che tutte le opzioni siano possibili per il mese di settembre. Gli investitori hanno scontato un tasso terminale pari a circa il 4%, che riteniamo sia un tasso ragionevole, anche se alla fine potrebbe essere più elevato. I rendimenti obbligazionari europei sono aumentati nel secondo trimestre e, a causa del peggioramento più significativo delle prospettive macroeconomiche dell'Eurozona, hanno sovraperformato notevolmente quelli statunitensi. Il rendimento del Bund tedesco a 2 anni è aumentato di 51pb, mentre quello del Bund decennale è cresciuto di soli 10pb. Gli spread del credito hanno beneficiato del contesto favorevole agli asset rischiosi, scaturito da una serie di fattori: ad esempio, l'incertezza relativa al fallimento di SVB sta svanendo, gli investitori dispongono di riserve di liquidità da impiegare, e i rendimenti sono tornati a essere interessanti. L'indice iTraxx Crossover ha registrato un calo di 36pb, e gli spread sul debito sovrano dell'Italia si sono ridotti di 14pb.

Performance

Carmignac Sécurité ha registrato una performance positiva nel secondo trimestre, sia in termini assoluti che relativi. Il rendimento è stato sostenuto dalle strategie di carry trade, tornate a essere efficaci, in combinazione con un rendimento medio a scadenza di circa il 5%, il più elevato dalla crisi del debito sovrano. Nei prossimi mesi, le strategie di carry trade dovrebbero restare il nostro principale driver di performance. La componente del credito si è inoltre rafforzata grazie alla contrazione degli spread creditizi, con l'attenuarsi dei timori per la crisi bancaria regionale negli Stati Uniti. Nel primo semestre, abbiamo ridotto leggermente le posizioni nel credito e abbiamo diminuito la scadenza della componente del credito, focalizzandoci su emittenti di alta qualità in concomitanza con rendimenti storicamente interessanti e un minore rischio di tasso di interesse. Detto questo, il nostro portafoglio ha subito l'impatto dell'aumento dei rendimenti core nel secondo trimestre, dal momento che avevamo mantenuto la duration modificata complessiva a un livello abbastanza elevato, pari a circa 3. Tuttavia, grazie alla nostra sovraesposizione ai rendimenti tedeschi a lunga scadenza (5 anni e 10 anni), abbiamo beneficiato del forte appiattimento della curva dei rendimenti, e siamo riusciti a sovraperformare gli indici obbligazionari di riferimento.

Posizionamento

All'inizio di luglio, il Fondo presentava una duration modificata pari a circa 3,0, in aumento rispetto a 0,9 alla fine di dicembre, e il credito rappresentava quasi il 50% del patrimonio del Fondo (escluse obbligazioni CLO – Collateralized Loan Obligations), in calo rispetto al 56% alla fine di dicembre. Questo significa che il portafoglio è posizionato in vista di un rallentamento economico in Europa, e pronto a trarre vantaggio dai rendimenti eccezionalmente elevati del debito corporate di alta qualità. L'inasprimento della politica monetaria della BCE nel corso dell'ultimo anno sta iniziando a incidere negativamente sulle condizioni di finanziamento oltre che sull'economia reale. Probabilmente la crescita del PIL resterà lenta e l'inflazione core dovrebbe iniziare a registrare un forte calo in autunno, agevolando la BCE nel porre termine ai rialzi dei tassi di interesse entro la fine dell'anno. Nel frattempo, è ancora possibile individuare opportunità interessanti nel credito, attraverso investimenti che scontano un'alta probabilità di recessione (in Europa, l'indice iTraxx Crossover sconta un tasso annuo di default di quasi il 7%, mentre la media storica è di circa il 2%) e che offrono rendimenti che si avvicinano ai livelli massimi decennali, offrendo così un margine di sicurezza in caso di ampliamento degli spread creditizi. Inoltre, i meccanismi introdotti nel 2008, e successivamente rafforzati dopo il fallimento di SVB, dovrebbero contribuire a evitare una vera e propria crisi del settore bancario.

Attualmente la nostra allocazione è concentrata su segmenti più difensivi, in particolare su scadenze a breve termine ed emissioni investment grade, e abbiamo ridotto l'esposizione alle obbligazioni high yield. Privilegiamo il settore dell'energia (9% del patrimonio del Fondo; rendimento medio del 6,2%), i titoli finanziari (18% del patrimonio del Fondo; rendimento medio del 5,8%), e le obbligazioni CLO (8,8% del patrimonio del Fondo; rendimento medio del 6,3%). Il 25% del patrimonio del Fondo è investito in strumenti del mercato monetario (Treasury e strumenti di debito corporate; rendimento medio del 3,3%). All'inizio del secondo semestre, il rendimento medio annualizzato del portafoglio si attestava a circa il 5,3%.

Fonte: Carmignac, 30/06/2023. Performance della quota AW EUR acc – Codice ISIN: FR0010149120. *Indice di riferimento: ICE BofA ML 1-3 anni All Euro Government. 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). Materiale pubblicitario.** Prima della decisione finale di investimento, consultare il KID/Prospetto del Fondo.

Carmignac Sécurité

Soluzione flessibile a bassa duration per affrontare i difficili mercati europei

[Consulta la pagina del Fondo](#)

Carmignac Sécurité AW EUR Acc

ISIN: FR0010149120

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.

PERDITA IN CONTO CAPITALE: Il portafoglio non gode di alcuna garanzia o protezione del capitale investito. La perdita in conto capitale si produce al momento della vendita di una quota a un prezzo inferiore rispetto al prezzo di carico

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.

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 date 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 annui 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.](#)