

Carmignac Sécurité: Lettera del Gestore



Autore/i
Marie-Anne Allier

Data di pubblicazione
25 Ottobre 2021



Nel terzo trimestre del 2021, Carmignac Sécurité è riuscito a contrastare le turbolenze che hanno colpito il mercato obbligazionario, registrando un rendimento pari a +0,14% rispetto a una performance negativa di -0,08% dell'indice di riferimento¹ (Indice ICE BofA ML 1-3 anni Euro All Government (EUR)). Un approccio di investimento flessibile e una struttura prudente del portafoglio ci hanno consentito di gestire senza problemi l'aumento dei rendimenti.

+0.14%

Performance di Carmignac Sécurité
nel 3° trimestre del 2021
per la classe A EUR.

-0.08%

Performance dell'indice di riferimento
nel 3° trimestre del 2021
per ICE BofA ML 1-3 anni
Euro All Government Index
(EUR).

+0.69%

Performance del Fondo da inizio anno
rispetto al -0,44%
dell'indice di riferimento.

Il mercato obbligazionario ad oggi

Nel terzo trimestre, la tendenza legata alla “ripartenza dell’economia” ha subito un’ulteriore accelerazione nei paesi sviluppati, a seguito del migliore controllo acquisito sulla pandemia. Tuttavia, non si è trattato di un compito del tutto facile. I tassi di risparmio sono insolitamente elevati per un’economia che sta uscendo da una crisi (un effetto secondario dei piani di sostegno al reddito senza precedenti istituiti dai governi), con la conseguenza che la spesa per i consumi è aumentata in modo vertiginoso. Allo stesso tempo, si sono manifestate crescenti interruzioni nelle catene di approvvigionamento, che spaziano dai prodotti come i semiconduttori (dove le carenze stanno frenando la produzione di nuove auto) all’offerta di manodopera, un altro evento insolito data la ripresa che le economie stanno iniziando a registrare.

Questi segnali di andamento anomalo hanno spinto i prezzi così nettamente al rialzo, al punto che l’inflazione dei paesi sviluppati è tornata a livelli che erano diventati poco più di un lontano ricordo. **Ciò ha di conseguenza costretto le Banche Centrali, la cui funzione principale è quella di conseguire la stabilità dei prezzi, a mantenere politiche monetarie fortemente accomodanti, nonostante la crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) e l’inflazione sembrassero invece far propendere per un inasprimento delle politiche.** Le Banche Centrali hanno giustificato il loro operato con il fatto che l’attuale impennata dell’inflazione sia destinata a essere di breve durata. L’eccessiva spesa per i consumi diminuirà in tempi brevi, sostengono, le catene di approvvigionamento torneranno alla normalità e gli effetti base indotti dai lockdown si esauriranno con il tempo, determinando una riduzione dell’inflazione entro un anno. Gli insegnamenti tratti dal 2013 e dal 2018, quando gli acquisti di asset erano stati ridimensionati e i tassi di interesse erano aumentati troppo rapidamente o in modo eccessivamente brusco per consentire all’economia nel suo complesso di poter gestire il cambiamento, hanno reso le Banche Centrali estremamente caute nel revocare le attuali politiche di allentamento monetario. Nel terzo trimestre, i rendimenti nominali hanno registrato scarsi movimenti (con i titoli decennali scambiati a $-0,20\%$ in Germania e allo $0,83\%$ in Italia), ma l’aumento delle aspettative di inflazione ha spinto i rendimenti reali ai minimi storici (portando i rendimenti dei Bund decennali a quasi -2%)².

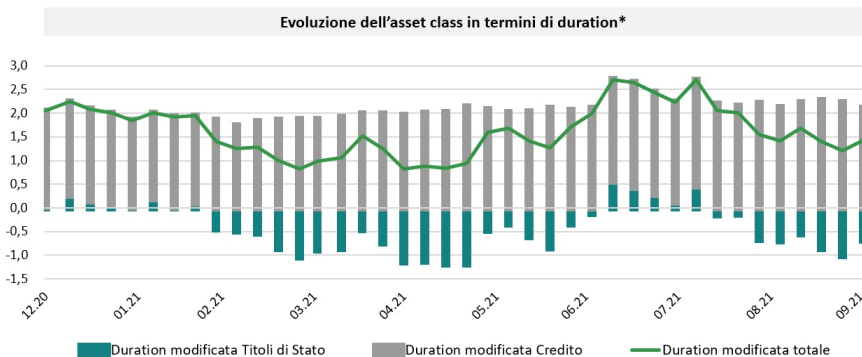
Quanto è accaduto nel 2013 e nel 2018 hanno reso le banche centrali estremamente prudenti nel ritirare le loro attuali politiche di allentamento monetario

Apparentemente indifferenti alle turbolenze sul mercato immobiliare cinese e all’impatto potenzialmente negativo legato all’aumento dei prezzi delle materie prime, anche gli spread del credito sono rimasti pressoché invariati durante il periodo. Il credito investment grade ha chiuso il terzo trimestre con un rendimento medio dello $0,34\%$, ovvero approssimativamente a un livello pari a quello a cui si era attestato tre mesi prima. Le obbligazioni bancarie subordinate hanno nuovamente generato rendimenti positivi nell’ultimo trimestre. Gli spread si sono leggermente ridotti, consentendoci di registrare plusvalenze oltre a rendimenti significativi riconducibili alla nostra strategia di carry trade.

Allocazione del portafoglio

Non abbiamo apportato variazioni sostanziali alla nostra esposizione al credito durante il periodo. **Il Fondo presenta un'esposizione elevata alle obbligazioni corporate con scadenze inferiori ai 7 anni (un segmento con un discreto carry trade e soltanto un rischio di duration limitato).** Non abbiamo variato nemmeno le posizioni detenute nelle Collateralised Loan Obligation (CLO), dopo gli acquisti effettuati nel secondo trimestre.

Mentre nel terzo trimestre si sono registrati pochissimi cambiamenti all'interno del portafoglio di obbligazioni corporate, abbiamo compiuto passi importanti nella gestione della duration modificata. Abbiamo iniziato ad aumentarla dalla prima metà di luglio da 1,6 a quasi 2,7 anni. Lo abbiamo fatto riducendo le posizioni corte nel debito britannico, e aumentando quelle nei titoli governativi "semi-core" dell'Eurozona. Successivamente, abbiamo cambiato tattica e ridotto la duration del portafoglio liquidando gradualmente le posizioni nei titoli governativi italiani. I dibattiti sulla prevista conclusione del piano di acquisto titoli legato all'emergenza pandemica (PEPP) della Banca Centrale Europe (BCE), che probabilmente avrà luogo a marzo del 2022, potrebbero indebolire i paesi membri dell'Eurozona più indebitati, dato che al momento sono perlopiù sostenuti dai costanti acquisti obbligazionari da parte della Banca Centrale piuttosto che dai tassi di interesse reali negativi. Per motivi analoghi, abbiamo ridotto l'esposizione al debito della Romania all'inizio di agosto. Il passaggio a una duration più bassa liquidando i titoli governativi italiani e successivamente quelli "core" (statunitensi, britannici e francesi) è proseguito fino alla fine del trimestre. **Alla fine di settembre, l'esposizione al debito dell'Italia era quasi azzerata e la duration modificata complessiva del portafoglio era tornata a un livello pari a 1,3, leggermente inferiore rispetto alla fine di giugno.**



Fonte: Carmignac, 30/09/2021
*inclusi derivati

Prospettive

Non è ancora ben chiaro come le Banche Centrali intendano rispondere alle attuali pressioni inflazionistiche. Sebbene paiano convinte che il problema sia destinato a essere temporaneo, ed evidenzino come la carenza di offerta sia un pericolo per la ripresa economica, qualsiasi segnale di maggiore persistenza dell'inflazione potrebbe accelerare la rottura con l'attuale super ciclo di politiche espansive della Banca Centrale. Inoltre, poiché l'aumento delle incertezze e le transizioni cicliche tendono a innescare volatilità sui mercati finanziari, **la gestione di Carmignac Sécurité richiederà ancora una notevole flessibilità nei prossimi mesi.** Di conseguenza, abbiamo aumentato la componente di liquidità a quasi il 9% del portafoglio. Abbiamo inoltre aumentato l'esposizione al tema dell'inflazione dell'Eurozona, investendo in obbligazioni decennali indicizzate all'inflazione e in swap sul segmento a 5 anni. **Ciò ci consente di disporre di coperture poco costose in caso di picco dell'inflazione, che avrebbe un impatto negativo sul nostro portafoglio del credito.** Infine, deteniamo coperture sul credito attraverso un paniere di CDS, che rappresentano il 5% del patrimonio del Fondo.

¹Indice di riferimento: Indice ICE BofA 1-3 anni All Euro Government (con cedole reinvestite).

²Fonte: Carmignac, Bloomberg al 30/09/2021. Performance della quota A EUR acc.

Fino al 31 dicembre 2020, l'indice di riferimento era l'Euro MTS 1-3 anni. Scala di rischio tratta dal KIID (Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori). Il rischio di livello 1 non indica un investimento privo di rischio. Questo indicatore può cambiare nel tempo. Performance della quota A EUR acc. La performance passata non è necessariamente indicativa di risultati futuri. Il rendimento può aumentare o diminuire a seguito di fluttuazioni valutarie per le quote prive di copertura valutaria. Le performance si intendono al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso spettanti al distributore).

Carmignac Sécurité

Soluzione flessibile a bassa duration per affrontare i 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'insolvibilità 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 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 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.](#)