



Carmignac Sécurité: Lettera del Gestore



Autore/i
Marie-Anne Allier

Data di pubblicazione
21 Aprile 2023



-0.12%

Performance di Carmignac Sécurité
nel 1° trimestre 2023 per la classe di azioni AW EUR

+0.70%

Performance dell'indicatore di riferimento
nel 1° trimestre 2023 per l'indice ICE BofA ML 1-3 anni Euro All Government (EUR)

1° quartile

della sua categoria Morningstar su 1 anno e 3 anni
Categoria Morningstar: EUR Diversified Bond – Short Term.

*Nel primo trimestre del 2023, **Carmignac Sécurité** ha registrato un calo pari a -0,12%, mentre l'indice di riferimento¹ (Indice ICE BofA ML 1-3 anni All Euro Government) si è apprezzato dello 0,70%.*

I mercati obbligazionari ad oggi

I mercati obbligazionari europei hanno smentito le previsioni pessimistiche degli investitori: sebbene la maggioranza degli analisti avesse messo in guardia contro l'emissione spropositata di titoli che avrebbe penalizzato i rendimenti, e benché si prevedesse che la riduzione del bilancio della Banca Centrale avrebbe inciso negativamente sugli spread dei titoli governativi, e nonostante ci si aspettasse che una recessione avrebbe messo sotto pressione gli spread del credito corporate, alla fine nulla di tutto ciò si è verificato. In ordine di tempo, i rendimenti decennali tedeschi sono diminuiti di 28pb, gli spread high yield (misurati dall'indice iTraxx Crossover) hanno subito una contrazione di 38pb, e l'Italia ha sovraperformato la Germania di quasi 34pb! Tre fasi principali hanno contraddistinto il trimestre:

il mese di **gennaio**, con un rally registrato da tassi di interesse, spread del credito e spread paese, in parte a causa della grande prudenza che aveva caratterizzato il mese di dicembre, e degli investitori che avevano preparato i loro portafogli con largo anticipo;

il mese di **febbraio** è stato caratterizzato da un movimento al rialzo dei tassi di interesse, in particolare sul segmento breve della curva.

L'inflazione, che ha continuato a essere più persistente del previsto, la crescita, che è rimasta solida, e la posizione restrittiva della BCE, hanno spinto i tassi di interesse a 2 anni al di sopra del 3,25%, con il mercato che stima la fine del ciclo dei rialzi dei tassi della BCE al livello del 4%. Allo stesso tempo, il credito resta molto resiliente e, nel caso gli spread del credito dovessero smettere di registrare contrazioni significative, il carry trade consentirebbe a questa asset class di realizzare un andamento positivo. Per quanto riguarda gli spread tra singoli paesi, è calma assoluta, in particolare in Italia dove il governo Meloni ha raggiunto record impeccabili a livello economico;

infine, **marzo** è stato un mese molto più caotico. Il primo contraccolpo è giunto dagli Stati Uniti. I rialzi dei tassi stanno iniziando a produrre effetti, mettendo in luce gli anelli deboli: le banche regionali statunitensi, in particolare, stanno risentendo dell'aumento del costo sui depositi e della concorrenza di investimenti più redditizi. Il fallimento della Silicon Valley Bank ha bruscamente messo in luce la possibile fragilità della stabilità finanziaria in questo contesto. La rapida reazione delle autorità monetarie statunitensi ha inizialmente consentito di limitare il contagio. Tuttavia, questo evento catastrofico negli Stati Uniti ha fatto vacillare il Credit Suisse in Europa. Se da un lato, il salvataggio della banca da parte delle autorità svizzere, che hanno imposto l'incorporazione da parte di UBS, ha avuto il merito di essere rapido, dall'altra ha leggermente scombussolato l'ordine di seniority dei creditori: le obbligazioni AT1 (« Additional Tier 1 », di certo fortemente subordinate ma pur sempre obbligazioni) hanno visto azzerato il loro valore, mentre gli azionisti (in teoria i più subordinati nella struttura del capitale) hanno ricevuto un misero pagamento. Gli investitori sono quindi rapidamente giunti alla conclusione che ciò potesse significare la fine definitiva della politica monetaria restrittiva, e i tassi di interesse hanno registrato una forte correzione al ribasso, in particolare sui segmenti brevi. Allo stesso tempo, le ricadute legate alla fuga verso i titoli di qualità hanno iniziato a manifestarsi, con l'aumento degli spread del credito e, ovviamente, una particolare pressione sul debito finanziario, soprattutto quello subordinato.

Performance

In questo contesto, il Fondo ha registrato performance positive a gennaio e febbraio: nel mese di gennaio, la bassa duration modificata del Fondo è stata ampiamente controbilanciata dagli investimenti nelle obbligazioni del credito, e il carry trade di questa componente ha consentito al Fondo di ammortizzare l'aumento dei tassi di interesse a febbraio. I primi quindici giorni del mese di marzo sono stati invece molto negativi per il Fondo:

l'esposizione al credito, benché notevolmente ridotta a febbraio, ha penalizzato il Fondo (in particolare poiché le obbligazioni finanziarie costituivano una parte significativa del portafoglio), e le coperture sul segmento breve dei tassi di interesse, che avevamo implementato per salvaguardarci dalla politica restrittiva adottata dalle Banche Centrali, hanno generato una performance fortemente negativa a seguito del calo dei tassi. Per adeguarci a questo nuovo contesto, abbiamo aumentato la duration modificata del Fondo liquidando tutte le posizioni short sui tassi di interesse, e acquistando obbligazioni tedesche a 5 e 10 anni. Abbiamo inoltre attivato coperture sul credito attraverso gli indici. Le ultime due settimane del mese di marzo, risultate più tranquille, hanno consentito al Fondo di registrare una lieve ripresa, con la struttura del portafoglio e il carry trade integrato nel Fondo (4,9% alla fine di marzo) che hanno determinato una performance positiva.

Posizionamento

Alla fine di marzo, il Fondo presentava una duration pari a 2,7, rispetto a 0,9 alla fine di dicembre, e il credito rappresentava il 47% del patrimonio (escluse obbligazioni CLO), rispetto al 56% alla fine di dicembre. Il Fondo presenta quindi un posizionamento più difensivo, con un aumento della duration sui tassi core. Infatti, il deterioramento dei dati macroeconomici statunitensi, il rallentamento dell'inflazione e le recenti turbolenze nel settore bancario, che hanno messo a rischio la stabilità finanziaria, sono indicatori predittivi dell'imminente fine del ciclo di rialzi dei tassi, in primis e soprattutto negli Stati Uniti dove prevediamo una recessione nella seconda metà dell'anno. L'economia europea è in ritardo di qualche mese rispetto agli Stati Uniti nel ciclo di crescita e di inflazione, il che dovrebbe consentire alla BCE di aumentare i tassi di interesse per un periodo leggermente più prolungato rispetto alla Fed. Tuttavia, la politica monetaria non potrà discostarsi a lungo da quella degli Stati Uniti senza avere ripercussioni significative sul tasso di cambio, sulle condizioni finanziarie e infine sulla crescita.

La BCE dovrà quindi seguire l'esempio della Fed ponendo fine al ciclo di rialzo dei tassi entro l'estate, cosa che dovrebbe sostenere le obbligazioni governative con scadenze intermedie. Nella componente del credito, stiamo inoltre adottando un posizionamento più difensivo, riducendo l'allocazione complessiva attraverso la vendita di titoli e l'acquisto di opzioni sull'indice iTraxx Crossover CDS, in vista di una recessione negli Stati Uniti che pare inevitabile. Per contro, questa asset class continua a offrire opportunità interessanti, scontando un rischio di recessione elevato (l'indice iTraxx Crossover lascia presupporre un tasso annualizzato di default pari a quasi l'8% in Europa, rispetto al tasso medio storico di quasi il 2%) e offrendo rendimenti che si avvicinano ai massimi del decennio, e quindi con un effetto di ammortizzatore in caso di ampliamento degli spread creditizi.

Inoltre, i meccanismi messi in atto dal 2008, e rafforzati a seguito del fallimento della Silicon Valley Bank, dovrebbero consentire di evitare una vera e propria crisi del settore bancario. Stiamo concentrando la nostra allocazione su segmenti più difensivi, in particolare su scadenze a breve termine e su rating investment grade, e abbiamo ridotto l'esposizione al settore high yield. Privilegiamo il settore dell'energia e quello finanziario, così come le obbligazioni CLO (« Collateralized Loan Obligations »). Nello specifico, la nostra esposizione al settore finanziario si attesta al 21% (di cui solo il 2% di esposizione a obbligazioni subordinate AT1 di aziende leader a livello nazionale). Le banche europee godono di fondamentali più solidi rispetto a quelle statunitensi, grazie a un quadro normativo più rigoroso e a coefficienti di capitalizzazione e di liquidità più elevati. Il rendimento medio a scadenza del portafoglio si avvicina al 5% all'inizio del secondo trimestre.

Fonte: Carmignac, 31/03/2023. Performance della quota AW EUR Acc (Codice ISIN: FR0010149120).¹ Indice di riferimento: ICE BofA ML 1-3 ans All Euro Government Index. La performance passata non è un indicatore affidabile della performance futura. La performance può variare, in aumento o in diminuzione, a causa delle fluttuazioni valutarie. La performance è al netto delle commissioni (escluso il front-end load del distributore). Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento.

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'insolvidità 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.](#)