

# CARMIGNAC P. CREDIT: LETTERA DEI GESTORI SUL PRIMO TRIMESTRE 2024

10/04/2024 | PIERRE VERLÉ, ALEXANDRE DENEUVILLE

**+2.51%**

Performance del Fondo nel trimestre (quota AW EUR).

**+0.70%**

Performance dell'indice di riferimento nel trimestre (75% ICE BofA Euro Corporate Index et 25% ICE BofA Euro High Yield Index).

**+5.21%**

Performance annualizzata del Fondo dal lancio (31/07/2017)<sup>2</sup>, vs +0.67% dell'indice di riferimento<sup>1</sup>.

*Carmignac Portfolio Credit ha registrato un rialzo pari a +2,51% nel corso del primo trimestre del 2024, rispetto a +0,70% dell'indice di riferimento<sup>1</sup>, con una sovraperformance pari a +1,81%.*

## ANALISI DELLA PERFORMANCE DEL 1° TRIMESTRE 2024

La maggior parte dei nostri driver di performance ha contribuito positivamente al rendimento del trimestre. L'unico fattore negativo è rappresentato dalla componente azionaria in portafoglio che alla fine di marzo rappresentava circa il 3,22% del portafoglio, e che è costituita da due posizioni azionarie riconducibili a investimenti in titoli di debito in sofferenza. I titoli azionari emergenti normalmente impiegano alcuni mesi prima di tornare ad alimentare l'interesse delle comunità sell-side e buy-side, e riteniamo che nel corso del 2024 questi investimenti possano rivalutarsi grazie a una serie ben definita di catalizzatori.

A seguito di un inizio dell'anno positivo, siamo molto soddisfatti della potenziale performance nei prossimi trimestri, anche se nelle ultime settimane abbiamo ridotto l'esposizione netta.

## PROSPETTIVE

Gli attuali mercati del credito rappresentano ancora un terreno di gioco interessante per la selezione delle obbligazioni. Con tassi privi di rischio a livelli ottimali, gli investitori richiedono compensi significativi per finanziare ciò che è insolito, nuovo, fuori dall'indice di riferimento, complesso? anche se queste situazioni talvolta si rivelano nettamente meno rischiose rispetto ai semplici crediti vanilla. Questo è sempre stato il nostro pane quotidiano e i tempi attuali sono particolarmente promettenti, e grazie a questi ultimi il portafoglio obbligazionario di Carmignac Portfolio Credit può vantare ad oggi un rendimento lordo pari a circa il 7,7% con un rating medio BB+.

Peraltro, il forte aumento del costo del capitale che si è registrato dall'invasione dell'Ucraina due anni fa sta iniziando a intaccare i bilanci più deboli all'interno dell'universo high yield. Una serie di emittenti, tra cui alcuni dei principali mercati del credito europei, ha recentemente annunciato ai propri creditori, in modo più o meno esplicito, che molto probabilmente potrebbe essere richiesto il loro contributo per ridurre la leva finanziaria? Va sottolineato che tali ristrutturazioni non sono state annunciate a causa di risultati operativi deludenti, ma nella consapevolezza del fatto che le strutture di capitale, fragili nel precedente contesto di tassi di interesse, risulterebbero semplicemente insostenibili a fronte di un costo del debito. Ci saranno altre ristrutturazioni, e riteniamo che molti investitori non siano affatto pronti per prevedere e gestire tali situazioni.

Riteniamo che si tratti di un contesto molto entusiasmante. I casi di default possono rappresentare una fonte di ottime opportunità, e un aumento dei timori di default sul mercato solitamente determina migliori profili di rischio-rendimento disponibili per chi seleziona obbligazioni. Detto questo, gli spread del mercato del credito sono rimasti a livelli elevati nonostante l'accumularsi di pressioni e il moltiplicarsi di eventi negativi. In questo contesto, abbiamo approfittato del costo basso delle coperture high yield per aumentarle. Abbiamo inoltre liquidato alcune posizioni che si erano apprezzate, nel momento in cui la remunerazione del rischio è diventata meno interessante. La nostra esposizione lorda al segmento high yield si attesta attualmente a circa il 45% e quella netta a circa il 24%, per un'esposizione netta complessiva di circa il 75%. Continuiamo a mantenere un livello di diversificazione elevato (più di 250 posizioni e 150 emittenti diversi), che mitiga il potenziale impatto di eventi negativi isolati nell'ambito del credito e che mantiene il Fondo molto liquido.

In conclusione, ci troviamo in un ottimo conteso per la generazione di alfa all'interno del credito. Semmai, le opportunità di selezione delle obbligazioni dovrebbero migliorare nei prossimi mesi, e resteremmo delusi se il Fondo non generasse un rendimento annualizzato a una cifra medio-alta nei prossimi due o tre anni.

*Fonte: Carmignac, 31/03/2024. Performance della quota A EUR acc – Codice ISIN: LU1623762843. <sup>1</sup>Indice di riferimento: 75% indice BofA Merrill Lynch Euro Corporate, 25% indice BofA Merrill Lynch Euro High Yield. <sup>2</sup>31/07/2017. **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.*

Classificazione SFDR\*\* :

Articolo **6**



Periodo minimo di investimento consigliato



## PRINCIPALI RISCHI DEL FONDO

**CREDITO**: Il rischio di credito consiste nel rischio d'insolubilità da parte dell'emittente. **TASSO D'INTERESSE**: Il rischio di tasso si traduce in una diminuzione del valore patrimoniale netto in caso di variazione dei tassi. **LIQUIDITÀ**: Le puntuali irregolarità del mercato possono ripercuotersi sulle condizioni di prezzo che inducono il Fondo a liquidare, aprire o modificare le posizioni. **GESTIONE DISCREZIONALE**: Le previsioni sull'andamento dei mercati finanziari formulate dalla società di gestione esercitano un impatto diretto sulla performance del Fondo, che dipende dai titoli selezionati

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

\* \*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. \*\*Il Regolamento SFDR (Regolamento sull'informativa di sostenibilità dei mercati finanziari) 2019/2088 è un regolamento europeo che impone agli asset manager di classificare i propri fondi in tre categorie: Articolo 8: fondi che promuovono le caratteristiche ambientali e sociali, Articolo 9 che perseguono l'investimento sostenibile con obiettivi misurabili o Articolo 6 che non hanno necessariamente un obiettivo di sostenibilità. Per ulteriori informazioni consultare: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=it>. Per le informazioni relative alla sostenibilità ai sensi del Regolamento SFDR si prega di prendere visione del prospetto del oppure fondi delle pagine del sito web di Carmignac dedicate alla sostenibilità fondo ([https://www.carmignac.it/it\\_IT/i-nostri-fondi](https://www.carmignac.it/it_IT/i-nostri-fondi)).

## COSTI

**Costi di ingresso** : 2,00% dell'importo pagato al momento della sottoscrizione dell'investimento. Questa è la cifra massima che può essere addebitata. Carmignac Gestion non applica alcuna commissione di sottoscrizione. La persona che vende il prodotto vi informerà del costo effettivo.

**Costi di uscita** : Non addebitiamo una commissione di uscita per questo prodotto.

**Commissioni di gestione e altri costi amministrativi o di esercizio** : 1,20% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima basata sui costi effettivi dell'ultimo anno.

**Commissioni di performance** : 20,00% quando la classe di azioni supera l'Indicatore di riferimento durante il periodo di performance. Sarà pagabile anche nel caso in cui la classe di azioni abbia sovraperformato l'indice di riferimento ma abbia avuto una performance negativa. La sottoperformance viene recuperata per 5 anni. L'importo effettivo varierà a seconda del rendimento del tuo investimento. La stima dei costi aggregati di cui sopra include la media degli ultimi 5 anni o dalla creazione del prodotto se inferiore a 5 anni.

**Costi di transazione** : 0,43% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima dei costi sostenuti per l'acquisto e la vendita degli investimenti sottostanti per il prodotto. L'importo effettivo varierà a seconda dell'importo che viene acquistato e venduto.

PERFORMANCE ANNUALIZZATA (ISIN: LU1623762843)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2017	2018	2019	2020
<b>Carmignac Portfolio Credit</b>	<b>+1.8 %</b>	<b>+1.7 %</b>	<b>+20.9 %</b>	<b>+10.4 %</b>
Indicateur de référence	+1.1 %	-1.7 %	+7.5 %	+2.8 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2021	2022	2023
<b>Carmignac Portfolio Credit</b>	<b>+3.0 %</b>	<b>-13.0 %</b>	<b>+10.6 %</b>
Indicateur de référence	+0.1 %	-13.3 %	+9.0 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	Dalla data di lancio
<b>Carmignac Portfolio Credit</b>	<b>+0.1 %</b>	<b>+4.9 %</b>	<b>+5.2 %</b>
Indicateur de référence	+1.8 %	+0.0 %	+0.6 %

Fonte: Carmignac al 30 apr 2024.

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)

**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](http://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 annuali sono disponibili sul sito internet [www.carmignac.ch](http://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.](#)