

# CARMIGNAC P. FLEXIBLE BOND: LETTERA DEI GESTORI

11/10/2023 | GUILLAUME RIGEADE, ELIEZER BEN ZIMRA

**-1.51%**

Performance di Carmignac P. Flexible Bond nel 3° trimestre del 2023 per la quota A EUR.

**-1.58%**

Performance dell'indice di riferimento ICE BofA ML Euro Broad (EUR) nel 3° trimestre del 2023.

**+0.07%**

Performance relativa del Fondo rispetto al suo indice di riferimento nel corso del trimestre.

*Carmignac Portfolio Flexible Bond ha registrato una performance pari a -1,51% nel terzo trimestre del 2023, sovraperformando l'indice di riferimento<sup>1</sup> che ha registrato una performance del -1,58% nel corso del periodo.*

## I MERCATI OBBLIGAZIONARI AD OGGI

Il terzo trimestre del 2023 è stato caratterizzato da un contesto negativo sui mercati obbligazionari, con un mix sfavorevole costituito da accelerazione dei tassi di interesse a lungo termine e ampliamento degli spread creditizi. Le Banche Centrali hanno mantenuto una posizione restrittiva nel periodo in esame, come confermato dall'ulteriore inasprimento messo in atto dalla Federal Reserve, che ha aumentato il proprio tasso di riferimento al 5,5%, e dai due aumenti effettuati dalla Banca Centrale Europea, che ha innalzato il tasso sui depositi al 4%. Inoltre, i principali responsabili delle politiche monetarie hanno riconfermato l'obiettivo di inflazione al 2%, raccomandando quindi un livello di tassi di interesse "elevato per un periodo più prolungato", e questo ha determinato un aumento significativo dei tassi di interesse a lungo termine alla fine del periodo. I rendimenti decennali sono ai massimi da oltre 15 anni, dopo l'aumento nel trimestre di 74pb del rendimento decennale statunitense, al 4,58%, e l'aumento di 44pb del rendimento decennale tedesco nello stesso periodo, al 2,85%.

Nonostante questo, gli indicatori anticipatori hanno continuato a indebolirsi nel corso del trimestre, con gli indici PMI in costante calo, rispettivamente al 47,0 nell'Eurozona e al 50,2 negli Stati Uniti. Sebbene l'occupazione sia rimasta molto solida negli Stati Uniti, gli indici di fiducia hanno evidenziato un deterioramento significativo del morale delle famiglie statunitensi, alimentando l'ipotesi di un allentamento del mercato del lavoro. Nell'Eurozona, il rallentamento economico si è aggravato, come indicato dalla contrazione degli indicatori relativi alla produzione industriale e dal peggioramento dell'indice del clima imprenditoriale in Germania, che era già in calo.

L'inflazione ha continuato a registrare un rallentamento anche negli Stati Uniti, dove l'inflazione complessiva è diminuita dal +4% su base annua al +3,6%, così come in Europa, dove l'inflazione primaria si è attestata al +4,3% su base annua rispetto a +5,4% all'inizio del periodo. Purtroppo, il rimbalzo dei prezzi delle materie prime e le decisioni prese dai paesi membri dell'OPEC di tagliare la produzione di greggio hanno notevolmente intaccato le prospettive di ripresa dell'entusiasmo tra gli operatori di mercato. Anche sul fronte del credito il contesto è stato sfavorevole, alimentato sia dalle preoccupazioni per l'andamento dell'economia cinese, e in particolare del suo settore immobiliare, che dalla rivalutazione dei premi a lungo termine legata al contesto di tassi di interesse elevati, che nel trimestre hanno indotto l'ampliamento degli spread del credito di +18pb nel caso dell'indice Xover e di +4pb per l'indice Main.

## ASSET ALLOCATION

Nel corso del terzo trimestre, abbiamo adeguato il portafoglio alle varie fasi di mercato:

**La gestione della duration modificata sui tassi di interesse è rimasta dinamica in un contesto particolarmente volatile.**

La duration modificata complessiva del portafoglio è variata all'interno di un intervallo compreso tra , e l'esposizione ai sotto segmenti del debito sovrano è cambiata in modo significativo durante il trimestre. Di conseguenza, abbiamo ridotto la ponderazione nel debito emergente, dei paesi periferici e in quello statunitense a favore dei rendimenti core a 10 anni dell'Eurozona, che riteniamo offrano un rapporto rischio/rendimento più interessante dato il rallentamento economico più marcato nel Vecchio Continente. Abbiamo inoltre riallocato le nostre posizioni corte nei rendimenti giapponesi, passando da scadenze a 10 anni a scadenze più brevi (3 e 5 anni), che sono più sensibili alle decisioni della Banca Centrale giapponese;

**L'esposizione lorda agli asset del credito è rimasta stabile nel periodo, ma abbiamo mantenuto un approccio proattivo nella gestione dell'esposizione netta del portafoglio.** Durante l'estate, abbiamo implementato una copertura tattica mediante CDS a protezione di tutta la nostra esposizione al credito high-yield (14% del patrimonio netto del Fondo), con finalità di copertura contro l'ampliamento degli spread creditizi a seguito del riacutizzarsi della crisi immobiliare in Cina. Alla fine del periodo, abbiamo ripristinato queste coperture in misura minore per attutire la flessione dei mercati del credito dopo la forte accelerazione dei tassi di interesse a lungo termine.

## PROSPETTIVE

Continuiamo ad avere un view positiva riguardo al percorso di normalizzazione delle economie e delle politiche delle principali Banche Centrali. Infatti, qualora l'inflazione core dovesse continuare a stabilizzarsi al di sopra dell'obiettivo del 2% stabilito dalle principali Banche Centrali, riteniamo che il rallentamento nelle varie economie, come rispecchiato negli indicatori anticipatori, dovrebbe consentire alle principali Banche Centrali di ridimensionare le loro politiche di inasprimento monetario in futuro. Nel breve termine, questo scenario suggerisce il mantenimento di una propensione al rischio elevata, sia in termini di duration modificata sui tassi di interesse che di ponderazione del credito. Manteniamo quindi una duration che si avvicina alla soglia limite più elevata, in considerazione della fine del ciclo di stretta monetaria, privilegiando i tratti intermedi e quelli lunghi della curva dei rendimenti, che sono meno volatili e che beneficiano maggiormente del rallentamento economico. Questo contesto resta inoltre positivo per le strategie di carry trade, come nel caso del credito che presenta valutazioni interessanti. Infine, manteniamo posizioni a lungo termine nei tassi reali e nei tassi dell'inflazione di pareggio, data la persistenza delle pressioni inflazionistiche (materie prime e servizi).

<sup>1</sup>Indice ICE BofA Euro Broad Market (cedole reinvestite).

Classificazione SFDR\*\* :

Articolo **8**



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.**

\* \*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 :** 1,00% 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 :** 0,38% 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: LU0336084032)

| Rendimenti per Anno Civile (in %)        | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Carmignac Portfolio Flexible Bond</b> | +2.0 % | -0.7 % | +0.1 % | +1.7 % | -3.4 % |
| Indicateur de référence                  | +0.1 % | -0.1 % | -0.3 % | -0.4 % | -0.4 % |

| Rendimenti per Anno Civile (in %)        | 2019   | 2020   | 2021   | 2022    | 2023   |
|--|--------|--------|--------|---------|--------|
| <b>Carmignac Portfolio Flexible Bond</b> | +5.0 % | +9.2 % | +0.0 % | -8.0 %  | +4.7 % |
| Indicateur de référence                  | -2.5 % | +4.0 % | -2.8 % | -16.9 % | +6.8 % |

| Performance annualizzata                 | 3 anni | 5 anni | 10 anni |
|--|--------|--------|---------|
| <b>Carmignac Portfolio Flexible Bond</b> | +0.7 % | +2.1 % | +1.0 %  |
| Indicateur de référence                  | +4.5 % | +2.9 % | +1.6 %  |

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.](#)