



## Carmignac P. Flexible Bond : Lettera del Gestore

Autore/i  
Eliezer Ben Zimra, Guillaume Rigeade

Data di pubblicazione  
13 Aprile 2023



**+0.77%**

Performance di Carmignac  
P. Flexible Bond  
Nel 1° trimestre del 2023  
per la quota A EUR

**+1.69%**

Performance dell'indice di  
riferimento  
Nel 1° trimestre del 2023  
per ICE BofA ML Euro  
Broad index (EUR)

**-0.92%**

Performance relativa del  
Fondo da inizio anno  
vs. l'indice di riferimento

*Nel primo trimestre del 2023, **Carmignac Portfolio Flexible Bond** ha registrato una performance positiva (+0,77% per la quota A), ovvero una lieve sottoperformance rispetto all'indice di riferimento in calo nel periodo (+1,69% per l'indice ICE BofA ML Euro Broad (EUR)).*

## I mercati obbligazionari ad oggi

Il primo trimestre del 2023 è stato contrassegnato da una forte volatilità sui mercati obbligazionari. Possiamo suddividere il periodo in esame in due fasi distinte: una prima fase di rimbalzo, in cui il mercato è stato sostenuto da flussi di notizie positive, e successivamente una fase di flessione in cui gli investitori hanno manifestato segnali di avversione al rischio legato all'inflazione, ma anche alla ripresa del rischio bancario.

Il mese di gennaio è stato infatti caratterizzato da un netto entusiasmo degli operatori di mercato, grazie a un mix positivo costituito dalla ripartenza dell'economia cinese, dal calo dell'inflazione sia in Europa che negli Stati Uniti, dalla resilienza dei dati economici, e dalle pubblicazioni rassicuranti delle società emittenti. Inoltre, le dichiarazioni accomodanti di Jerome Powell e della sua controparte Christine Lagarde sull'orientamento disinflazionistico delle economie hanno decisamente sostenuto la propensione al rischio tra gli investitori.

Purtroppo, le pubblicazioni dei vari dati relativi all'inflazione e alla crescita nel mese di febbraio non hanno confermato l'ipotesi di ripresa della visibilità. Da un lato, l'inflazione è risultata superiore alle previsioni degli analisti sia in Europa che negli Stati Uniti, e dall'altro la componente "servizi" dell'inflazione è stata uno dei driver più significativi di questa ripresa inaspettata. Sul fronte dell'attività economica, i dati sull'occupazione, così come quelli sulle vendite al dettaglio negli Stati Uniti, hanno continuato a evidenziare un certo surriscaldamento dell'economia. Queste pubblicazioni consentono quindi di differire il rischio di recessione dell'economia statunitense, ma alimentano i timori per una Federal Reserve meno accomodante del previsto. Il mese di marzo ha stroncato definitivamente l'euforia sui mercati finanziari con la comparsa delle prime ripercussioni dell'inasprimento monetario attuato. Il primo trimestre del 2023 è stato contrassegnato da una forte volatilità sui mercati obbligazionari. Possiamo suddividere il periodo in esame in due fasi distinte: una prima fase di rimbalzo, in cui il mercato è stato sostenuto da flussi di notizie positive, e successivamente una fase di flessione in cui gli investitori hanno manifestato segnali di avversione al rischio legato all'inflazione, ma anche alla ripresa del rischio bancario.

Il mese di gennaio è stato infatti caratterizzato da un netto entusiasmo degli operatori di mercato, grazie a un mix positivo costituito dalla ripartenza dell'economia cinese, dal calo dell'inflazione sia in Europa che negli Stati Uniti, dalla resilienza dei dati economici, e dalle pubblicazioni rassicuranti delle società emittenti. Inoltre, le dichiarazioni accomodanti di Jerome Powell e della sua controparte Christine Lagarde sull'orientamento disinflazionistico delle economie hanno decisamente sostenuto la propensione al rischio tra gli investitori. Purtroppo, le pubblicazioni dei vari dati relativi all'inflazione e alla crescita nel mese di febbraio non hanno confermato l'ipotesi di ripresa della visibilità. Da un lato, l'inflazione è risultata superiore alle previsioni degli analisti sia in Europa che negli Stati Uniti, e dall'altro la componente "servizi" dell'inflazione è stata uno dei driver più significativi di questa ripresa inaspettata. Sul fronte dell'attività economica, i dati sull'occupazione, così come quelli sulle vendite al dettaglio negli Stati Uniti, hanno continuato a evidenziare un certo surriscaldamento dell'economia. Queste pubblicazioni consentono quindi di differire il rischio di recessione dell'economia statunitense, ma alimentano i timori per una Federal Reserve meno accomodante del previsto. Il mese di marzo ha stroncato definitivamente l'euforia sui mercati finanziari con la comparsa delle prime ripercussioni dell'inasprimento monetario attuato.

## Allocazione del portafoglio

Nel corso del primo trimestre, abbiamo effettuato delle operazioni di arbitraggio al fine di adeguare il portafoglio a questo cambio di contesto:

**abbiamo aumentato la duration modificata del portafoglio sui tassi di interesse** Abbiamo aumentato la duration modificata sui tassi di interesse a partire dall'inizio del trimestre, con una duration del portafoglio che si è attestata a 5 rispetto a 3 alla fine del 2022. Abbiamo successivamente mantenuto questo posizionamento fino alla fine del periodo, dati i primi segnali di inversione di tendenza nelle dinamiche di crescita economica, che potrebbero determinare un cambio di rotta nella politica delle Banche Centrali;

**abbiamo continuato a riesporci ai mercati del credito.** Riteniamo che all'interno dello spettro del debito corporate i premi al rischio rispecchino un rischio di default sopravvalutato, e pertanto le valutazioni appaiono interessanti. Abbiamo quindi aumentato il posizionamento nei titoli di convinzione che avevamo già introdotto in portafoglio: il debito finanziario europeo, le obbligazioni corporate high yield, le obbligazioni CLO (obbligazioni garantite da prestiti) e i titoli del debito emergente. Manteniamo un'esposizione dinamica ai mercati per ammortizzare tatticamente le fasi di ribasso, come è accaduto durante la ripresa delle tensioni nel settore bancario a marzo, quando abbiamo coperto completamente la componente del credito high yield attraverso coperture sull'indice Xover.

## Prospettive

Nonostante l'orientamento disinflazionistico attuale, riteniamo che nel 2023 l'inflazione dovrebbe rimanere a un livello strutturalmente superiore all'obiettivo del 2%, inducendoci così a mantenere una gestione flessibile sui mercati obbligazionari. Manteniamo inoltre la prudenza sul segmento più a lungo termine della curva dei rendimenti, dato il percorso di inasprimento monetario. Va inoltre sottolineato che il problema della recessione è tornato a manifestarsi questo mese negli Stati Uniti, avvicinandoci quindi al punto di svolta della politica monetaria delle Banche Centrali. Per quanto riguarda le valutazioni, riteniamo che la recessione sia ormai ampiamente scontata nei premi al rischio di alcuni segmenti del debito corporate. Nel breve periodo, continuiamo a mantenere una posizione lunga sulla duration modificata sui tassi di interesse, privilegiando gli emittenti europei. Abbiamo inoltre aumentato la posizione lunga nel debito indicizzato all'inflazione sia negli Stati Uniti che in Europa, a titolo di copertura, per poterci difendere contro la resilienza dell'inflazione core, ma anche contro il deterioramento del contesto geopolitico che potrebbe innescare un'inversione di tendenza dell'inflazione. A livello di esposizione al debito sovrano, abbiamo liquidato le posizioni corte nei tassi di interesse a breve termine, in considerazione del rallentamento dell'economia.

Fonti: 31/03/2023, Carmignac, Bloomberg

Carmignac Portfolio Flexible Bond

# Una soluzione flessibile per cogliere le opportunità nelle obbligazioni globali

[Consulta la pagina del Fondo](#)

## Carmignac Portfolio Flexible Bond A EUR Acc

ISIN: LU0336084032

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.

**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 annui 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.](#)