



Carmignac Sécurité : Lettera del Gestore



Autore/i
Marie-Anne Allier

Data di pubblicazione
11 Gennaio 2023



+2.31%

Performance di Carmignac Sécurité
nel 4° trimestre 2022 per la
classe di azioni AW EUR

-0.71%

Performance
dell'indicatore di
riferimento
nel 4° trimestre 2022 per
l'indice ICE BofA ML 1-3
anni Euro All Government
(EUR)

+3.02%

Performance del Fondo
nel trimestre rispetto
all'indicatore di riferimento

Carmignac Sécurité ha registrato un rialzo pari a +2,31% nel quarto trimestre del 2022, a fronte di un calo dell'indice di riferimento pari a -0,71%.

I mercati obbligazionari ad oggi

I mercati obbligazionari hanno registrato flessioni record durante tutto l'anno, e il quarto trimestre non ha fatto eccezione. Le condizioni sono addirittura peggiorate nel quarto trimestre, **rendendo il 2022 l'anno più cupo per le obbligazioni governative dalla creazione degli indici** Gli indici dei titoli sovrani europei si sono deprezzati di quasi il 17%, e di quasi il 19% in Francia, sottoperformando una serie di altre asset class e segmenti: obbligazioni corporate, in calo di quasi il 13% nel corso dell'anno, Treasury USA, anch'essi in calo di quasi il 13% e che hanno registrato le perdite peggiori dal 1928, e, forse l'aspetto più sorprendente, anche la maggior parte degli indici azionari ha chiuso il 2022 in negativo.

Ciò che si sta effettivamente registrando è una brusca normalizzazione dopo quasi quindici anni di immissioni di liquidità su vasta scala e di tassi di interesse negativi. Questo segna la fine di un'era di repressione finanziaria e apre a prospettive promettenti per gli asset obbligazionari, che godono di livelli di carry trade che non si registravano da oltre un decennio.

I motivi di questa brusca normalizzazione dei rendimenti obbligazionari e degli spread creditizi sono gli stessi a cui avevamo accennato nel rapporto trimestrale precedente:

l'inflazione, e in particolare l'inflazione core (ovvero quella che esclude i prezzi dei generi alimentari e dell'energia), è ostinatamente elevata. Ciò ha alimentato le preoccupazioni per un effetto domino. A dicembre, l'inflazione primaria nell'Eurozona è leggermente diminuita a poco più del 10% su base annua, e l'inflazione core dovrebbe continuare ad attestarsi a circa il 5% nella prima metà del 2023;

di fronte a questa situazione, le Banche Centrali hanno aumentato il ritmo dell'inasprimento monetario, al fine di ripristinare la loro credibilità ed evitare il disincoraggio delle aspettative di inflazione. Ciò, nonostante l'impatto negativo che l'aumento dei tassi di interesse può esercitare sull'occupazione e la crescita. Il trend di inasprimento monetario a livello mondiale rappresenta un vero e proprio cambio di rotta rispetto alla politica degli ultimi quindici anni, e non ha precedenti dagli anni '70;

i governi hanno implementato misure di stimolo fiscale poco mirate, e in ogni caso probabilmente non temporanee, per aiutare i consumatori a sostenere l'aumento del costo della vita. Come nel caso del Regno Unito, i governi possono perdere la loro credibilità rapidamente e con gravi conseguenze;

non vi è stata alcuna tregua sul fronte della guerra tra Russia e Ucraina. Ciò aggiunge incertezza, aumenta le pressioni inflazionistiche (ad esempio, attraverso l'aumento dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia), e alimenta i timori per la crescita economica a seguito di embarghi (sul petrolio) e interruzioni nell'approvvigionamento di gas naturale, minerali, fertilizzanti e altro.

In occasione dell'ultima riunione dell'anno della BCE, il Presidente Christine Lagarde ha colto di sorpresa gli operatori di mercato, che avevano adottato un approccio accomodante nei confronti dei rischi inflazionistici e delle prospettive di inasprimento monetario. Ha assunto una posizione inaspettatamente restrittiva, in primo luogo annunciando l'intenzione della Banca Centrale di avviare una fase di normalizzazione monetaria (ovvero, riducendo il proprio bilancio attraverso il mancato reinvestimento dei proventi derivanti dai titoli in scadenza), per un importo di €15 miliardi al mese a partire dai primi di marzo; **e in secondo luogo, indicando che la BCE effettuerà ulteriori rialzi dei tassi di 50pb nel primo trimestre del 2023**, il che significa che il suo tasso di riferimento potrebbe arrivare a superare il 3%.

Inoltre, la Bank of Japan, che fino ad ora era stata l'unica grande Banca Centrale a mantenere una posizione accomodante, ha cambiato rotta il 20 dicembre, ampliando di 25pb l'intervallo di fluttuazione consentito dei rendimenti obbligazionari giapponesi a 10 anni. **Tutti questi fattori hanno spinto al rialzo i rendimenti delle obbligazioni governative a livello mondiale, dopo che erano diminuiti a seguito delle notizie positive sull'inflazione negli Stati Uniti.** In Europa, i rendimenti sono aumentati di 70pb nel quarto trimestre, e hanno chiuso l'anno quasi ai livelli massimi degli ultimi 12 mesi. Le obbligazioni italiane, in particolare, sono state penalizzate da sell-off, con lo spread sui BTP decennali rispetto ai Bund tedeschi che è aumentato da 180pb alla fine di novembre a quasi 210pb un mese dopo.

Nell'ambito delle obbligazioni corporate, gli spread, sia delle emissioni high yield che investment grade, si sono ridotti nel quarto trimestre dopo aver raggiunto livelli record, anche se sono aumentati dopo la riunione di dicembre della BCE. Negli ultimi tempi, i prezzi delle obbligazioni corporate sono stati sostenuti dalla stabilizzazione dei tassi di interesse statunitensi, e da migliori prospettive per la crescita globale, ora che Pechino ha riaperto l'economia cinese prima del previsto.

Performance

Nel quarto trimestre, Carmignac Sécurité ha generato un rendimento positivo nonostante il contesto difficile e le perdite record registrate sui mercati obbligazionari. Ciò ci ha consentito di azzerare completamente la sottoperformance relativa rispetto all'indice di riferimento. **Abbiamo tratto vantaggio dalla volatilità dei tassi di interesse nel quarto trimestre, aumentando la duration modificata a 2 nel mese di novembre, e riducendola successivamente a poco meno di 1 prima sia della riunione di dicembre della BCE che del volume record di emissioni di obbligazioni governative previste per gennaio 2023.** Le nostre posizioni nelle obbligazioni corporate hanno beneficiato della riduzione degli spread nel quarto trimestre, dopo quello che si è rivelato un anno difficile per questo segmento. **Tuttavia, uno dei nostri principali driver di performance nel corso del trimestre (e nei prossimi mesi e trimestri) è senza dubbio il carry trade del portafoglio,** che offre un rendimento annuo a scadenza superiore al 4,5%, un livello raggiunto l'ultima volta durante la crisi finanziaria del 2008–2009.

Posizionamento

Continuiamo a credere che le Banche Centrali non abbasseranno ancora la guardia, in particolare in Europa, data la comprovata tenacia dell'inflazione e il desiderio dei responsabili delle politiche monetarie di recuperare credibilità. Con l'inizio del 2023, manterremo il portafoglio posizionato di conseguenza. Vale inoltre la pena notare che si prevede un volume senza precedenti di nuove emissioni nell'Eurozona nel 2023, proprio quando due grandi acquirenti di queste obbligazioni si stanno ritirando dal mercato: la BCE, che avvierà un ciclo di normalizzazione monetaria a marzo, e gli investitori giapponesi, che stanno trovando opportunità interessanti sul loro mercato interno. Un altro fattore che manterrà pressioni al rialzo sui rendimenti obbligazionari è il rinvio delle tempistiche di una probabile recessione, dato che l'economia della Cina sta ripartendo più rapidamente e in modo più ampio del previsto, e che gli ultimi dati macroeconomici sono risultati positivi sia in Europa che negli Stati Uniti. **La duration modificata del nostro portafoglio resta quindi ancora bassa e pari a 0,9, e rispecchia le posizioni corte principalmente nelle obbligazioni governative tedesche e francesi,** totalmente intorno al segmento a 10 anni, così da trarre vantaggio da una nuova impennata delle curve dei rendimenti, dopo che negli ultimi vent'anni hanno registrato un'inversione di tendenza di portata senza precedenti.

Le nostre partecipazioni corporate sono ancora principalmente concentrate nel settore finanziario, in quello energetico e nelle obbligazioni CLO, poiché riteniamo che saranno fortemente avvantaggiate dall'attuale contesto inflazionistico e dall'aumento dei tassi di interesse. Al momento, quasi il 65% del patrimonio del Fondo è investito in titoli societari, di cui l'8,8% in CLO e l'8% in emissioni high yield. Alla fine di dicembre, il rendimento medio a scadenza del nostro portafoglio si attestava al 4,8%, e costituirà sicuramente un asset chiave per la performance del Fondo nel 2023.

¹ Indicatore di riferimento: ICE BofA 1-3 Year All Euro Government Index (cedole reinvestite).

² Fonte: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2022. Performance della quota AW EUR Acc. Fino al 31 dicembre 2020, l'indice di riferimento era l'Euro MTS 1-3 anni. Scala di rischio KIID (Key Investor Information Document). Rischio 1 non significa un investimento privo di rischio. Questo indicatore può cambiare nel tempo. 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). Codice ISIN della classe di azioni AW EUR Acc: FR0010149120

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'insolubilità 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.](#)