



Carmignac P. Global Bond: Lettera del Gestore



Autore/i
Abdelak Adjriou

Data di pubblicazione
15 Luglio 2022



-2.54%

Performance di Carmignac P. Global Bond nel 2° trimestre 2022 per la Classe A EUR.

-2.54%

Performance dell'indice di riferimento nel 2° trimestre 2022 per JP Morgan GBI Global (EUR).

-3.38%

Performance del Fondo dall'inizio dell'anno contro -6,60% dell'indice di riferimento.

Nel secondo trimestre del 2022, Carmignac P. Global Bond ha registrato una flessione pari a -2,54%, in linea con l'indice di riferimento* che ha riportato un calo di -2,54% nel periodo.

Il mercato obbligazionario ad oggi

Il secondo trimestre del 2022 è risultato all'insegna della continuità con il primo trimestre:

situazione sul fronte della guerra russo-ucraina che non si placa e che alimenta incertezza, inflazione (settore energetico, alimentare, ecc.), e infine timori per la crescita a causa di embarghi, in particolare sul petrolio, e minacce di interruzioni degli approvvigionamenti, sia di gas, minerali o fertilizzanti;

livelli di inflazione che non accennano a calare, e tempistiche per un'inversione di tendenza che vengono rinviate di mese in mese;

di fronte a questa situazione, le Banche Centrali stanno accelerando il processo di inasprimento monetario, al fine di evitare che le aspettative di inflazione possano sfuggire di mano. La Fed ha avviato il ciclo di rialzo dei tassi, imprimendo un'accelerazione anche a partire dal mese di giugno, in combinazione con la riduzione del proprio bilancio attraverso vendite di obbligazioni. La BCE, dal canto suo, fatica a tenere il passo ma ha annunciato la conclusione del piano di acquisto titoli per luglio, con una graduale riduzione dei volumi effettuata nel corso del trimestre e un primo aumento dei tassi di interesse previsto in occasione della riunione di luglio. Anche la maggior parte delle altre Banche Centrali ne ha seguito l'esempio, e la stretta monetaria in atto a livello globale rappresenta una vera e propria svolta rispetto agli ultimi quindici anni.

In Europa, in particolare, l'inflazione ha superato l'8% a maggio, con fortissime differenze tra i vari paesi (+22% in Estonia, +10% in Spagna e a un livello inferiore in Francia e in Germania, rispettivamente con +6,5% e +8,5%). Non si prevede il raggiungimento del picco prima dell'autunno, a meno che quest'ultimo non venga nuovamente differito nel tempo, come sta accadendo da oltre un anno. La BCE ha quindi avviato un ciclo monetario restrittivo, pur cercando di contenere l'impatto negativo sugli spread sovrani. Sebbene sia normale che i paesi più indebitati risentano maggiormente della cessazione degli acquisti di titoli, a metà giugno la Banca Centrale Europea si è vista infatti costretta, a fronte dell'entità e della rapidità dell'aumento degli spread, a promettere l'istituzione di un meccanismo volto a contenere e a mettere ordine nell'ambito dell'aumento dei premi per il rischio.

Negli Stati Uniti la situazione dell'inflazione è ancora più allarmante, con l'inflazione legata ai servizi e la pressione sui salari che continuano a crescere in modo significativo. Il mercato del lavoro resta nel frattempo molto teso; una situazione che rischia di diventare duratura.

Sui mercati del credito le obbligazioni hanno risentito sia dei timori di recessione che dell'eventualità di interruzione degli approvvigionamenti di gas russo, fattore che ha penalizzato i rendimenti del debito corporate, con un ampliamento degli spread creditizi di 240 punti base sul credito "high yield" e di 45 punti base sul credito "investment grade". A ciò si aggiungono situazioni settoriali specifiche, con aziende fortemente dipendenti dai tassi di interesse, come nel caso del settore immobiliare, che sono state particolarmente penalizzate. Infine, si è registrata anche un'inversione della correlazione tra azioni e rendimenti sovrani, e quindi della correlazione tra credito "high yield" e rendimenti dei titoli sovrani, come illustrato dal grafico sottostante.



Fonte: Carmignac / Bloomberg

Sui mercati dei cambi, si è registrata una flessione delle valute legate alle materie prime. Il rischio di recessione ha penalizzato i prezzi dei metalli. L'euro ha risentito della possibilità di un taglio delle forniture di gas, e ha perso quasi il 5% del suo valore nel trimestre. Lo yen sta continuando a essere penalizzato dalla politica monetaria della Banca Centrale giapponese, che rifiuta di cambiare rotta in termini di quantitative easing nonostante le pressioni sull'inflazione che iniziano a manifestarsi.

Analisi della performance

In termini di performance, il trimestre può essere suddiviso in due fasi distinte. Innanzitutto, Carmignac P. Global Bond ha mostrato una buona tenuta in termini relativi rispetto alla prima fase di flessione dei mercati. La bassa duration modificata sui tassi di interesse, le coperture sul credito (attraverso gli indici CDS Xover) nonché l'esposizione al dollaro, ci hanno consentito di fronteggiare adeguatamente questo contesto, e ciò fino all'inizio del mese di giugno. Durante questo periodo, sono state apportate poche variazioni significative all'interno del portafoglio, con una duration modificata sui tassi di interesse rimasta stabile a livelli bassi ma positivi, compresi tra 2,5 e 3,5, un'esposizione al dollaro pari a circa il 25%, e coperture sul credito stabili a circa il 20%. In questa prima parte del trimestre, il Fondo ha beneficiato pienamente del calo dell'euro.

Al contrario, la brusca inversione di tendenza registrata dai tassi di interesse e dai premi per il rischio nel mese di giugno non ha dato scampo al portafoglio. Infatti, la bassa duration modificata del Fondo sui tassi di interesse non ha consentito di beneficiare del loro calo, mentre l'esposizione al credito, pari quasi al 10% e rafforzata durante il mese attraverso la riduzione delle coperture su questo segmento, ha penalizzato la performance. In quindici giorni, il portafoglio ha registrato una perdita di quasi il 2%, attestandosi in negativo alla fine del trimestre. Gli investitori hanno quindi messo in discussione la capacità delle Banche Centrali di attuare la politica di aumento dei tassi di interesse, e ciò nonostante gli appelli continui di governatori e ministri delle finanze riguardo alla natura prioritaria del tema legato all'inflazione. In quindici giorni, i timori per l'economia sono riusciti a spazzare via sei mesi di preoccupazioni per l'inflazione. A ciò si è aggiunta minore liquidità sul mercato, situazione generalizzata alla fine del semestre, e assenza delle Banche Centrali, che hanno innescato una dislocazione in alcuni segmenti del mercato. Tali dislocazioni si sono concretizzate soprattutto attraverso la decorrelazione tra titoli fisici e strumenti derivati sul credito, nonché in alcuni titoli o settori del credito attraverso il crollo vertiginoso dei prezzi.

Prospettive

A fine trimestre, il portafoglio resta posizionato a favore delle Banche Centrali, che nell'immediato non abbasseranno la guardia (la famosa svolta della Fed o della BCE che a nostro avviso i mercati stanno scontando troppo rapidamente), con una duration modificata sui tassi di interesse ancora bassa, in particolare nei paesi core, pur nella consapevolezza che ciò avrà un impatto potenzialmente significativo sulla crescita. Inoltre, abbiamo leggermente aumentato il posizionamento sui mercati del credito di circa 10 punti, adottando allo stesso tempo un'allocazione difensiva sui mercati valutari (posizioni lunghe su yen e franco svizzero).

*Indice di riferimento: (1)JP Morgan GBI Global (EUR). Fonte: Carmignac, Bloomberg al 31/06 /062022. Performance della quota A EUR Acc.

Carmignac Portfolio Global Bond

Un approccio globale e flessibile sui mercati obbligazionari

[Consulta la pagina del Fondo](#)

Carmignac Portfolio Global Bond A EUR Acc

ISIN: LU0336083497

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.

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.

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.

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.](#)