



Carmignac Portfolio Flexible Bond: Lettera del Gestore

Autore/i
Guillaume Rigeade, Eliezer Ben Zimra

Data di pubblicazione
11 Luglio 2023 

-0.05%

Performance Portfolio Flexible Bond
nel 2° trimestre del 2023
per la quota A EUR

+0.20%

Performance dell'indice di riferimento
nel 2° trimestre del 2023
(indice ICE BofA ML Euro Broad (EUR))

-0.25%

Performance relativa del Fondo
nel trimestre rispetto all'indice di riferimento

*Nel secondo trimestre del 2023, **Carmignac Portfolio Flexible Bond** ha registrato una performance negativa (-0,05% per la quota A), ovvero una lieve sottoperformance rispetto all'indice di riferimento che si è apprezzato nel periodo (+0,20% per l'indice ICE BofA ML Euro Broad (EUR)).*

I mercati obbligazionari ad oggi

Il secondo trimestre del 2023 è stato contrassegnato da un contesto negativo sui mercati obbligazionari, con forti dinamiche di appiattimento delle curve dei rendimenti. Mentre il rischio bancario aveva innescato una sovraperformance significativa dei tassi a breve termine alla fine del primo trimestre, dinamiche opposte hanno caratterizzato questo trimestre. È quanto accaduto, in particolare, negli Stati Uniti dove la Federal Reserve si è trovata costretta a mantenere una posizione poco accomodante a fronte della resilienza dei dati sui consumi, ma anche di un mercato del lavoro ancora in fase di surriscaldamento. Mentre l'inflazione statunitense ha continuato a diminuire (+4% su base annua alla fine di giugno), la Federal Reserve ha rivisto al rialzo le proprie prospettive di crescita per il 2023 all'1% (rispetto allo 0,4% precedente) e d'inflazione (3,9% rispetto al 3,6% precedente). Pertanto, nonostante un'interruzione del ciclo di rialzi dei tassi intravisto a giugno, le prospettive della Fed attraverso il suo "dot plot" lasciano presagire due nuovi aumenti dei tassi di interesse entro la fine dell'anno. Di conseguenza, malgrado le disavventure della banca regionale First Republic ad aprile, il tasso statunitense a 2 anni ha registrato un'impennata di +77pb su tre mesi, alimentato dalle prospettive di inasprimento monetario, mentre il tasso a 10 anni è cresciuto solo di +37pb sullo stesso periodo.

La dinamica è molto più sorprendente nell'Eurozona, dove lo Schatz tedesco ha registrato un rialzo di +51pb nel trimestre rispetto a un aumento di soli +2pb del tasso tedesco decennale. Questo differenziale è riconducibile, da un lato, alla forte resilienza dell'inflazione core nell'Eurozona, che alla fine di giugno si è mantenuta a +5,4% su base annua, costringendo quindi la BCE a conservare una posizione poco accomodante. Dall'altro lato, l'entrata in recessione tecnica della Germania, in combinazione con la contrazione degli indicatori anticipatori, sta alimentando il pessimismo tra gli operatori di mercato che si rispecchia nella stagnazione del tasso a 10 anni.

Il trimestre è stato inoltre vivacizzato a maggio dall'evento problematico del tetto del debito statunitense, che alla fine ha portato a un accordo bipartisan tra Repubblicani e Democratici sul suo innalzamento. Nonostante questo picco di volatilità, i mercati obbligazionari sono stati sostenuti dal ritorno della propensione al rischio tra gli investitori, come dimostrato dalla riduzione degli spread creditizi con l'indice Main in calo di -11pb nel trimestre, e l'indice Xover che ha registrato una flessione pari -36pb sullo stesso periodo.

Allocazione del portafoglio

Nel corso del secondo 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 durante gli ultimi tre mesi. La duration è quindi passata gradualmente da 5 all'inizio del periodo a 7 alla fine del periodo, con una sovraperponderazione sul segmento lungo della curva dei rendimenti (rendimenti a 10 anni). Manteniamo questo posizionamento, visti i primi segnali di inversione di tendenza nelle dinamiche di crescita economica, che ci consente di aumentare la visibilità sul trend futuro dei mercati obbligazionari. Abbiamo inoltre aperto una posizione corta sui tassi di interessi giapponesi, dato che il livello storicamente elevato dell'inflazione core dovrebbe costringere la nuova governance della Bank of Japan ad adottare una posizione più restrittiva dopo venticinque anni di allentamento monetario.

Manteniamo l'esposizione ai mercati del credito in un contesto favorevole al carry trade obbligazionario. A nostro avviso, i premi per il rischio nello spettro del debito corporate continuano a scontare un rischio di default sopravvalutato, e pertanto le valutazioni appaiono interessanti. Manteniamo quindi la nostra esposizione ai segmenti del debito finanziario europeo, alle obbligazioni corporate high yield, alle obbligazioni CLO (obbligazioni garantite da prestiti) e ai titoli del debito emergente.

Prospettive

Manteniamo una view positiva riguardo al trend disinflazionistico delle varie economie per la fine del 2023. Qualora l'inflazione core dovesse continuare a stabilizzarsi al di sopra dell'obiettivo del 2%, fissato dalle principali Banche Centrali, riteniamo che il rallentamento delle varie economie osservabile attraverso gli indicatori anticipatori dovrebbe consentire alle stesse Banche Centrali di allentare leggermente le loro politiche di inasprimento monetario in futuro. A breve termine questo scenario gioca a favore del mantenimento di una propensione al rischio elevata, sia a livello di duration modificata sui tassi di interesse che di ponderazione del credito. Manteniamo quindi un livello di duration che si avvicina alla soglia massima, 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 favorevole anche alle strategie di carry trade, come nel caso del credito che è sostenuto da valutazioni interessanti, buona tenuta dei consumi oltre che dal venir meno dei timori nei confronti delle banche regionali negli Stati Uniti.

Manteniamo infine posizioni lunghe sui tassi reali e sull'inflazione di pareggio, data la resilienza dell'inflazione core (inflazione che esclude le materie prime e i generi alimentari) che dovrebbe indurre le Banche Centrali a rivedere i loro obiettivi di inflazione target, come avvenuto per la BCE a giugno.

Fonte: Carmignac, 30/06/2023.

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'insolvenza 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 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.](#)