



Carmignac Sécurité: Lettera dei Gestori



Autore/i
Marie-Anne Allier

Data di pubblicazione
11 Luglio 2022



-3,18%

Performance di Carmignac Sécurité
nel 2° trimestre 2022 per la
classe A EUR

-1,30%

Performance dell'indice di
riferimento
nel 2° trimestre 2022 per
l'indice ICE BofA ML 1-3
anni Euro All Government
(EUR)

-1,36%

Performance annualizzata
del Fondo a 3 anni
rispetto al -1,15%
dell'indice di riferimento

Carmignac Sécurité ha registrato un calo pari a -3,17% nel secondo trimestre del 2022, a fronte di una flessione pari a -1,30% dell'indice di riferimento¹.

Il mercato obbligazionario ad oggi

Il primo trimestre di quest'anno potrebbe essere stato uno dei peggiori per i mercati obbligazionari negli ultimi cinquant'anni, ma il secondo trimestre è stato addirittura più disastroso. I motivi alla base delle forti perdite sono risultati gli stessi in entrambi i trimestri (o almeno fino alla metà di giugno):

1) la guerra tra Russia e Ucraina non accenna a fermarsi, e ciò aumenta l'incertezza, le pressioni inflazionistiche (ad esempio, attraverso l'aumento dei prezzi dei generi alimentari e dell'energia), e le preoccupazioni per la crescita economica a seguito di embarghi (sul petrolio) e di interruzioni nelle forniture di gas naturale, minerali, fertilizzanti, e altro ancora;

2) l'inflazione non diminuisce; i tempi di raggiungimento del picco di inflazione continuano a essere posticipati di mese in mese;

3) in risposta, le Banche Centrali stanno accelerando il ritmo della normalizzazione delle politiche monetarie, al fine di evitare il disincoraggio delle aspettative di inflazione.

- La Fed ha avviato il ciclo di rialzi dei tassi di interesse, accelerandone addirittura il processo nel mese di giugno. Sta inoltre riducendo il suo bilancio, vendendo obbligazioni nel tentativo di amplificare gli effetti restrittivi delle proprie misure.

- La BCE fatica a tenere il passo, ma ha annunciato l'intenzione di interrompere gli acquisti di asset a luglio (dopo averli gradualmente ridimensionati nel secondo trimestre). Si prevede che possa effettuare il suo primo rialzo dei tassi di interesse in occasione della riunione di fine luglio. - La maggior parte delle altre Banche Centrali ha intrapreso lo stesso percorso. Questa tendenza all'inasprimento della politica monetaria a livello mondiale segna un vero e proprio allontanamento dalla politica che ha caratterizzato gli ultimi quindici anni.

Se si considera in particolare l'Eurozona, a maggio l'inflazione ha superato l'8% su base annua, ma con forti differenze da paese a paese (22% in Estonia, 6,5% in Francia, 10% in Spagna, e 8,5% in Germania, ad esempio). **L'inflazione non dovrebbe raggiungere il picco prima di quest'autunno**, a meno che le tempistiche non vengano nuovamente posticipate, come è accaduto diverse volte nell'ultimo anno o più.

La BCE ha iniziato quindi a tirare le fila in materia di politica monetaria, ma allo stesso tempo ha anche cercato di mitigare gli effetti dell'inasprimento monetario sugli spread del credito sovrano. Ovviamente, i paesi più indebitati risentirebbero più duramente della fine del piano di acquisti obbligazionari, ma a metà giugno la BCE, alla luce dell'entità (e probabilmente anche della rapidità) del balzo degli spread, ha dovuto promettere l'istituzione di un meccanismo per fissare un tetto all'aumento degli spread. Per il momento non sono state rese note misure concrete, se non una maggiore flessibilità su come reinvestire gli asset in bilancio. Il Consiglio Direttivo della BCE sta probabilmente ancora elaborandone i dettagli, ma in ogni caso è bastato solo l'annuncio di uno strumento in esame per innescare un mini-rally dello spread tra i BTP italiani e Bund tedeschi a partire da metà giugno.

A quel punto, le tendenze prevalenti sui mercati finanziari dalla fine di marzo hanno subito un'inversione. I rendimenti delle obbligazioni governative erano aumentati notevolmente, con il rendimento del Bund decennale in rialzo di 125 pb all'1,80% a metà giugno, e il rendimento del Bund a 2 anni in aumento di 131 pb all'1,23%; lo spread tra BTP e Bund decennali aveva raggiunto i 241 pb. Tuttavia, i timori che le Banche Centrali si spingessero troppo oltre nella normalizzazione della politica monetaria, finendo per innescare una recessione, ha cambiato l'intero contesto. Il rendimento del Bund a 10 anni è diminuito di 45 pb, attestandosi all'1,35% alla fine del secondo trimestre, mentre quello dei BTP a 10 anni è calato dal 4,18% al 3,26% (equivalente a un calo dello spread di quasi 50 pb)².

I rendimenti delle obbligazioni corporate, tuttavia, non hanno registrato la stessa inversione a "U". Lo spread sui titoli high yield si è ampliato di 240 pb durante il trimestre, e quello delle emissioni investment grade è aumentato di 45 pb, a seguito dei timori di recessione e dell'eventualità che la Russia possa tagliare le forniture di gas naturale². Anche i singoli settori hanno dovuto far fronte a eventi negativi specifici; le imprese fortemente esposte ai tassi di interesse (come quelle appartenenti al settore immobiliare) hanno risentito dell'aumento dei costi di finanziamento.

Performance del Fondo

La performance del Fondo nel secondo trimestre può essere suddivisa in due fasi distinte. Nella prima fase, il portafoglio ha mostrato una buona tenuta rispetto alla flessione del mercato, benché il rendimento assoluto sia risultato negativo (-0,95% al 10 giugno, rispetto a -1,92% dell'indice di riferimento). In questa fase, siamo riusciti a sovraperformare il mercato grazie alla bassa duration modificata, alle coperture sul credito (attraverso CDS sugli indici Xover), all'esposizione negativa all'Italia (e agli spread dei paesi periferici in generale), e agli investimenti sull'inflazione. In questa fase sono stati apportati pochi cambiamenti sostanziali al portafoglio; abbiamo mantenuto la duration modificata in un intervallo prudente compreso tra lo 0,30 e lo 0,70, abbiamo aumentato le posizioni corte sull'Italia, avevamo coperture in essere su circa il 10% delle partecipazioni nel credito e la liquidità e i titoli monetari ammontavano a circa il 35% del patrimonio del Fondo.

Questa è stata la prima fase. **Nella seconda fase, iniziata metà giugno, il dietrofront registrato sui mercati obbligazionari ha colto il nostro portafoglio alla sprovvista.** La bassa duration modificata ci ha impedito di beneficiare del calo dei rendimenti; le nostre posizioni corte nei paesi core (Stati Uniti, Germania, e in misura minore Francia) hanno compromesso i rendimenti, e soprattutto il livello (e la tipologia) delle coperture in essere sul credito non ha salvaguardato adeguatamente il portafoglio creditizio. Nelle ultime due settimane di giugno, il Fondo ha perso tutto il vantaggio che aveva rispetto al mercato, e ha persino aggravato le perdite attestandosi alla fine del trimestre nettamente in negativo. Il calo dei rendimenti è indicativo del fatto che gli investitori non credono più che le Banche Centrali possano essere in grado di attuare il ciclo di rialzi dei tassi di interesse (nonostante le Banche Centrali rimarchino costantemente che la loro principale priorità, se non l'unica, è contrastare l'inflazione). **Due settimane di preoccupazioni per la crescita economica hanno spazzato via sei mesi di timori per l'inflazione.** Ad aggravare il problema è la liquidità ridotta sul mercato (a causa della chiusura del primo semestre e del riassorbimento da parte delle Banche Centrali), che ha creato dislocazioni in alcuni segmenti del mercato del credito; ad esempio, la liquidità e gli strumenti derivati del credito non presentano più correlazioni, e i prezzi sono calati drasticamente per alcuni emittenti e in alcuni settori. Nonostante durante questa fase il livello delle coperture sul credito fosse stato aumentato al 15%, e malgrado la percentuale elevata di disponibilità liquide, il Fondo non è uscito indenne dal periodo.

Nel secondo trimestre (a differenza del primo trimestre), le partecipazioni ancora detenute nei titoli russi non hanno avuto un grande impatto sui rendimenti. **Nel corso del trimestre, abbiamo liquidato gli investimenti nei titoli russi nel loro complesso, così che a fine giugno rappresentassero solo lo 0,8% del portafoglio; abbiamo venduto titoli governativi russi a circa 17 centesimi sul dollaro e obbligazioni di Gazprom a circa 30 centesimi.**



Prospettive

Attualmente riteniamo che le Banche Centrali non abbasseranno ancora la guardia (la “svolta” della Fed e della BCE che gli operatori di mercato si aspettano in tempi brevi), e abbiamo posizionato il portafoglio di conseguenza, con una duration modificata bassa sui tassi di interesse e specialmente sui paesi core. Inoltre, poiché questa posizione delle Banche Centrali potrebbe avere un impatto potenzialmente significativo sulla crescita (un aspetto di cui paiono totalmente consapevoli), abbiamo mantenuto un livello elevato di coperture sul credito e una componente elevata di liquidità.

Nei prossimi mesi i nostri driver di performance saranno i seguenti:

bassa duration modificata con un orientamento a breve termine sui titoli governativi dell'Eurozona (Germania, Francia, Italia, e Spagna), dal momento che con ogni probabilità la BCE resterà focalizzata sul contenimento dell'inflazione, quanto meno nel breve periodo;

allocazione di obbligazioni corporate incentrata su tre convinzioni: energia, titoli finanziari, e obbligazioni CLO;

coperture elevate sul credito, poiché la combinazione tra indebolimento della crescita del PIL, inflazione elevata, forte volatilità dei tassi di interesse e preoccupazioni per l'interruzione delle forniture di gas naturale, danneggerà i mercati del credito nel breve termine, nonostante le valutazioni sempre più interessanti;

allocazione di oltre il 30% di liquidità e titoli monetari, che ci consenta di cogliere ancora una volta le opportunità di investimento non appena disporremo di maggiore visibilità;

esposizione residua alla Russia (principalmente a Gazprom), che verrà ulteriormente ridotta quando i prezzi non subiranno più l'impatto delle dislocazioni di mercato e dei tassi impliciti di ripresa estremamente rigidi;

rendimento medio del portafoglio che ormai si attesta al 3,56%, il massimo in quasi dieci anni, e che rispecchia la capacità del Fondo di generare rendimenti.

¹Indice di riferimento: indice ICE BofA 1-3 anni All Euro Government (cedole reinvestite).

²Fonte: Carmignac, Bloomberg al 31/03/2022.

Carmignac Sécurité

Soluzione flessibile a bassa duration per affrontare i 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.](#)