

# La qualità si trova su emergenti e corporate. No ai titoli di Stato

Privati ed emerging passano dal 19% al 29% nel portafoglio di **Carmignac**. E cresceranno ancora. Giù i bond governativi dal 21% al 15%

ERIC LE COZ\*

In un contesto di tassi caratterizzato da un Eonia allo 0,4%, la ricerca di titoli per il loro rendimento costituisce un asse privilegiato di **Carmignac** Gestion. Le obbligazioni private emesse da società private di qualità per durate limitate (meno di cinque anni) restano l'investimento di qualità nell'universo obbligazionario.

Gli spread di credito hanno già registrato una notevole riduzione legata alla normalizzazione dell'economia nel corso degli ultimi mesi. Di conseguenza, la valutazione attuale dei premi di rischio, sebbene coincida con un'economia in procinto di uscire dalla recessione, non riflette ancora le prospettive di ripresa e continua a offrire un potenziale di miglioramento.

**PORTAFOGLIO.** In questo contesto, **Carmignac** ha scelto di strutturare la componente delle obbligazioni societarie di **Carmignac** Patrimoine (passata dal 19% al 29% nel corso del trimestre) attorno a settori con orientamento difensivo (beni di consumo non ciclici, sanità), sui quali non si prevede una riduzione degli spread di credito, ma che offrono un rendimento soddi-

sfacente.

A questa componente si aggiungono obbligazioni in settori più ciclici (finanza, materie prime, industria, beni di consumo ciclici), che non solo offrono rendimenti elevati, ma conservano un notevole potenziale in termini di contrazione dei premi di rischio, il cui proseguimento dipenderà della conferma della ripresa economica globale.

**EMERGENTI E RIPRESA.** I mercati obbligazionari emergenti hanno ampiamente approfittato del ritorno di prospettive di crescita favorevoli. A questo proposito, gli investimenti di **Carmignac** sono stati sostenuti da due temi di gestione: il ritorno nei Paesi che beneficiano di un traino di crescita endogeno (Brasile e Cina, quest'ultima tramite i Paesi in grado di indicizzarsi alla domanda cinese, come la Corea) e la convergenza europea (Polonia). Sono state aperte posizioni in questo senso, soprattutto sui debiti denominati in valute forti (dollaro ed euro). A titolo esemplificativo, **Carmignac** ha sottoscritto all'emissione di un titolo di Stato coreano in dollari a cinque anni con un rendimento supplementare del 4% in più rispetto al buono del Tesoro statunitense di pari scadenza. Alla fine

del trimestre, si attestava al 2,4%.

Queste posizioni sono state completate da un posizionamento ribassista sui tassi in Brasile e dall'acquisto di un debito locale con scadenza 2012 che offre un rendimento dell'11,5%. Strategie, quelle avviate nei Paesi emergenti, che rappresentano attualmente il 3,7% del portafoglio di **Carmignac** Patrimoine: una percentuale che sarà probabilmente raddoppiata, anche a seconda delle opportunità di mercato.

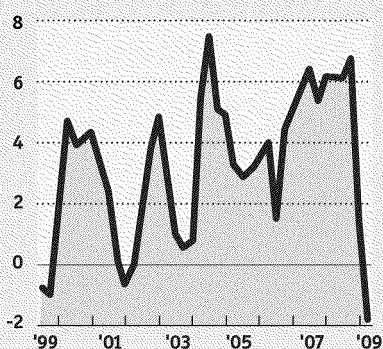
**STOP ALLO STATO.** I titoli di Stato dei Paesi sviluppati sono stati ridotti dal 21% al 15% del portafoglio di **Carmignac** Patrimoine. La ponderazione in questa categoria di attivi è rimasta debole e concentrata unicamente sul segmento breve della curva europea.

Il giudizio relativo ai buoni del Tesoro (non superiori a due anni) è che siano poco rischiosi, data la loro scarsa remunerazione. Tale previsione è tanto più fondata relativamente al Vecchio Continente, in cui l'allontanamento della prospettiva di una ripresa dell'attività nel prossimo anno rende piuttosto improbabile un prossimo irrigidimento della politica monetaria della Banca Centrale Europea.

\*Membro del comitato di investimento di **Carmignac** Gestion

## Il Pil del Brasile

Andamento a 10 anni - dati in %



## Il Pil della Cina

Andamento a 10 anni - dati in %

