FLASH NOTE

28.04.2021

Carmignac Sécurité: Lettera del Gestore

1° trimestre 2021

Autore/i

Marie-Anne Allier

Data di pubblicazione

28 Aprile 2021

Lu

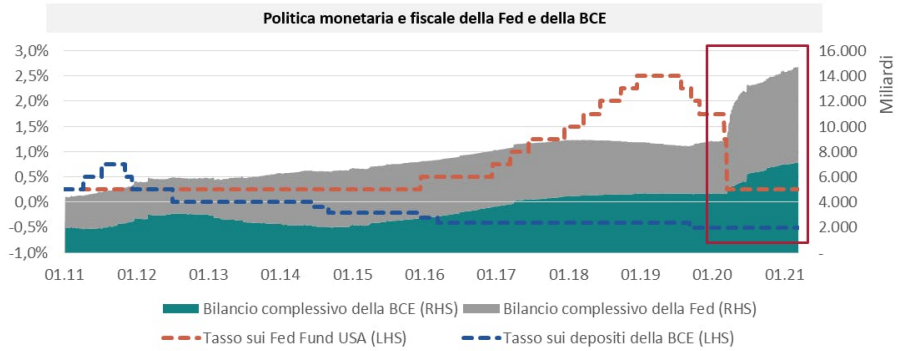
Nel primo trimestre del 2021, **Carmignac Sécurité[1] è riuscito a contrastare le turbolenze che hanno colpito il mercato obbligazionario, registrando un rendimento pari a +0,30% alla fine di marzo 2021** rispetto a una performance negativa di -0,24% dell'indice di riferimento[2]. **Un approccio di investimento flessibile e una struttura prudente del portafoglio ci hanno consentito di gestire l'aumento dei rendimenti senza difficoltà.**

Il mercato obbligazionario ad oggi

La combinazione tra il protrarsi dell'allentamento della politica monetaria, le politiche fiscali espansive (ancora più accentuate da quando i Democratici hanno acquisito il controllo del Senato statunitense) e l'incremento delle campagne vaccinali (con l'eventuale eccezione dell'Eurozona) ha comprensibilmente spinto al rialzo i rendimenti nominali, in particolare delle obbligazioni con scadenza più a lungo termine (determinando una maggiore impennata della curva dei rendimenti). **Questa tendenza è risultata particolarmente marcata nei paesi che hanno compiuto maggiori progressi in termini di riaperture e di rilancio massiccio dell'economia, ovvero con Stati Uniti e Regno Unito tra i principali paesi.**

Sebbene i tassi d'interesse core dell'Eurozona abbiano registrato un andamento analogo (ad esempio, il rendimento del titolo decennale tedesco è passato da –0,55% a –0,29% nel trimestre), **la tendenza al rialzo è stata attenuata dal rallentamento nella distribuzione dei vaccini e dal ritardo nella ripartenza dell'economia**. All'interno del blocco delle valute, gli spread hanno inizialmente continuato a registrare una contrazione. Poiché gli investitori obbligazionari si sono sentiti rassicurati dalla nomina di Mario Draghi a capo del governo italiano, lo spread decennale delle obbligazioni italiane rispetto a quelle tedesche ha raggiunto un livello minimo di 90 punti base, prima di stabilizzarsi alla fine del periodo. **Tuttavia, la riduzione degli spread è stata troppo modesta per compensare integralmente l'aumento dei tassi d'interesse core, con la conseguenza che il movimento al rialzo si è praticamente esteso ai tassi dell'intera Eurozona.**

Le Banche Centrali hanno comunque mantenuto la situazione sotto controllo. Pur ribadendo prevalentemente il loro impegno nei confronti di politiche estremamente accomodanti (puntualizzando il fatto che le economie fossero ancora ben lontane dal raggiungimento degli obiettivi di inflazione e di piena occupazione), si sono mostrate indulgenti nei confronti della tendenza all'aumento dei tassi d'interesse. Ciò ha determinato un positivo aumento delle aspettative di inflazione e una maggiore crescita economica.



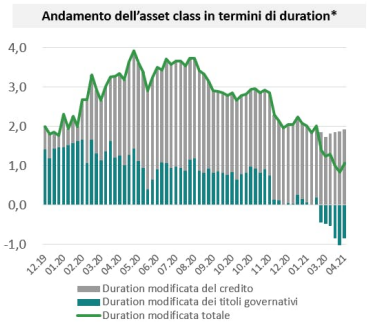
Fonte: Bloomberg, 16/03/2020

Nell'ambito del credito corporate (con esclusione delle banche), le emissioni sul mercato primario hanno superato la soglia dei 100 miliardi di euro, rendendo questo trimestre il terzo con il maggior volume di emissioni mai registrato sul mercato dell'euro. La maggior parte presentava scadenze più lunghe, data l'abbondanza di liquidità a breve termine garantita dalla BCE (Banca Centrale Europea). Un altro evento che rispecchia continuità con i trimestri precedenti è l'emissione di obbligazioni ESG caratterizzate da una serie di certificazioni (green, sostenibili, ISR, ecc.), che è aumentata notevolmente nel primo trimestre. **Anche in questo caso, nonostante gli spread avessero subìto una contrazione nel periodo (in particolare nei settori più duramente colpiti dalla pandemia), non si è riusciti a compensare l'aumento del tasso risk-free.**

Nel complesso, il mercato obbligazionario ha registrato una flessione significativa nel trimestre, tranne che nel segmento high yield, meno esposto al rischio di tasso d'interesse e caratterizzato da spread più elevati che hanno ammortizzato meglio il rialzo dei tassi

Allocazione del portafoglio

Nel corso del trimestre, abbiamo continuato ad apportare correzioni al portafoglio di Carmignac Sécurité per far fronte al nuovo contesto. A gennaio, **abbiamo mantenuto o addirittura aumentato le posizioni corte nei titoli sovrani dei paesi core** Abbiamo liquidato principalmente le obbligazioni dei paesi che si trovano in una fase più avanzata della ripresa economica (ad esempio, Stati Uniti, Regno Unito e Norvegia), nonché quelle della Repubblica Ceca e della Polonia nell'Europa orientale. Successivamente, alla fine di febbraio, **abbiamo ridotto la duration nei paesi periferici dell'Eurozona, soprattutto riducendo in modo più significativo l'esposizione all'Italia. Abbiamo inoltre ridimensionato le nostre posizioni nelle obbligazioni corporate** in termini sia di ponderazione all'interno del portafoglio che di duration, anche se alla fine di marzo abbiamo leggermente aumentato gli investimenti in questo segmento poiché l'aumento dei rendimenti ha creato nuove opportunità di carry trade. **Abbiamo chiuso il trimestre con una duration modificata complessiva pari a 1** (in calo rispetto a 2 all'inizio dell'anno), a causa delle nostre continue aspettative di ripresa dell'economia, che probabilmente risulteranno penalizzanti per il mercato obbligazionario.



Fonte: Carmignac, 09/04/2021
*Comprende strumenti derivati.

Prospettive

Nei prossimi mesi, prevediamo di mantenere la struttura di portafoglio che ha generato performance positive nei primi tre mesi del 2021 La maggior parte delle posizioni corte detenute nei titoli governativi potrebbe anche subire una rotazione, con un passaggio da Stati Uniti e Regno Unito all'Eurozona, che riteniamo possa recuperare terreno in termini di rendimenti con la ripresa dei tassi di vaccinazione e la ripartenza dell'economia nei paesi appartenenti a quest'area.

Manteniamo il posizionamento prudente nel credito, in particolare sul segmento lungo della curva dei rendimenti dove gli spread offerti non riescono a compensare l'aumento dei tassi d'interesse. Tuttavia, **la forte dispersione che caratterizza il mercato obbligazionario offre ancora a Fondi gestiti attivamente, come Carmignac Sécurité, opportunità di investimento con effettivo valore aggiunto.**

Carmignac Sécurité

Soluzione flessibile e a bassa duration per fronteggiare i mercati europei

Fondo obbligazionario denominato in euro a bassa duration.
Approccio flessibile e attivo con un intervallo di duration modificata compreso tra -3 e +4
Esposizione ridotta al rischio di credito con un rating medio minimo “investment grade”.

---

[1] Carmignac Sécurité A EUR Acc (ISIN: FR0010149120).

La performance passata non è necessariamente indicativa di rendimento futuro. Il rendimento può aumentare o diminuire a seguito di fluttuazioni valutarie. I portafogli dei Fondi Carmignac possono cambiare senza preavviso. Le performance si intendono a netto delle spese (ad eccezione di eventuali commissioni d’ingresso applicate dal distributore). Performance annualizzata al 31/03/2021.

[2] Indice di riferimento: ICE BofA ML 1-3 anni Euro All Government Index (EUR). Dal 31/12/1998 (Data di costituzione dell’euro e dell’indice Euro MTS 1-3 anni). Fino al 31 dicembre 2020, l’indice di riferimento era l’Euro MTS 1-3 anni. Le performance sono espresse utilizzando il metodo del concatenamento.

Carmignac Sécurité AW EUR Ydis

ISIN: FR0011269083

Periodo minimo di investimento consigliato

Rischio minimo Rischio massimo

1	2*	3	4	5	6	7

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'insolvibilità 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.

Il presente documento è destinato unicamente ai clienti professionali. Questo è un documento pubblicitario Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della società di gestione. Non si tratta né di un'offerta di sottoscrizione né di una consulenza d'investimento. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento. Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in francese, inglese, tedesco, olandese, spagnolo e italiano al seguente link:https://www.carmignac.com/en_US. Carmignac Portfolio è un comparto della SICAV Carmignac Portfolio, società d'investimento costituita secondo la legge lussemburghese conforme alla direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi. 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. Il riferimento a una classifica o a un premio non offre alcuna garanzia di performance future dell'OICR o del gestore. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. 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). Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso al Fondo. Il presente Fondo non può essere offerto o venduto, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa americana "Regulation S" e/o FATCA. L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale. I rischi e le spese sono descritti nel KIID (documento contenente le informazioni chiave per gli investitori). Prima dell'adesione leggere il prospetto. ● Italia: I prospetti, il KIID e i rapporti di gestione annui del Fondo sono disponibili sul sito www.carmignac.it e su semplice richiesta presso la Società di Gestione. ● Svizzera: I prospetti, il KIID e i rapporti di gestione annui sono disponibili sul sito internet www.carmignac.ch e presso il nostro rappresentante di gestione en Svizzera, CACEIS (Switzerland) SA, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon.