FUND FOCUS

02.02.2021

Carmignac Sécurité: Lettera del Gestore

Autore/i

Marie-Anne Allier

Data di pubblicazione

2 Febbraio 2021

Lu

Carmignac Sécurité ha realizzato una performance positiva nel 2020 (+2,05%)*, ma è anche riuscito a sovraperformare il proprio indice di riferimento, EuroMTS 1-3 anni EUR (-0,15%).

Mercato obbligazionario

Contrariamente alle aspettative, il 2020 si è dimostrato un anno estremamente turbolento. Gli alti e bassi, che hanno caratterizzato la pandemia, hanno mantenuto i mercati obbligazionari in una fase altalenante permanente e in una totale incertezza, fino a quando le Banche Centrali e i governi sono intervenuti per offrire loro un sostegno cruciale, o meglio vitale. Nonostante le flessioni significative registrate con l'esaurirsi della liquidità sul mercato e la chiusura di qualsiasi alternativa diversa dagli investimenti in liquidità, al momento giusto siamo tornati a esporci inizialmente ad emittenti corporate di qualità, che avevano subìto sell-off ingiustificati, e successivamente a obbligazioni sovrane dei paesi periferici dell'Eurozona, in particolare dell'Italia. Le prospettive di quest'ultima sono radicalmente migliorate a seguito dell'accordo epocale sul Recovery Fund europeo e del massiccio intervento della BCE. Anche la nostra esposizione fortemente mirata a emittenti corporate specifici, appartenenti a settori gravemente colpiti dalla pandemia, ha permesso di ottenere buoni risultati.

Nel quarto trimestre, con l'annuncio della distribuzione dei vaccini contro il Covid-19, gli asset rischiosi hanno continuato a registrare performance positive, in quella che si è rivelata un'economia meno in crisi di quanto molti avessero temuto a marzo (questi timori hanno rappresentato il motivo alla base di piani di stimoli fiscali e monetari così massicci).

> Allo stesso modo, l'intervento su vasta scala della Banca Centrale ha impedito ai tassi d'interesse core di aumentare in un momento inopportuno

Il rendimento decennale della Germania si è mantenuto in un intervallo di 14 punti base, compreso tra –0,48%* e –0,64%*, prima di chiudere il trimestre praticamente invariato a –0,55%*.

Al contrario, il rendimento decennale dell'Italia è di fatto diminuito ininterrottamente, passando dallo 0,87%* allo 0,57%*. I rendimenti di Portogallo, Grecia e Spagna hanno registrato un andamento analogo. Le speranze di una ripresa economica hanno anche determinato un forte aumento delle aspettative di inflazione, benché a sorpresa il tasso di inflazione effettivo non sia riuscito a registrare una ripresa. Tale aumento, in combinazione con rendimenti nominali ancora estremamente bassi, ha spinto al ribasso i rendimento reali alimentando di conseguenza le aspettative di ripresa della crescita del PIL.

Sebbene il credito corporate avesse registrato un lieve calo a ottobre, a seguito della continua contrazione degli spread è tornato a registrare un trend al rialzo. L'indice iTraxx Crossover è sceso da 345 a 238 punti base durante il quarto trimestre. Per il momento, **l'assenza di casi di default su vasta scala e i rendimenti medi del credito corporate indicano che la crisi sanitaria pubblica non ha avuto, e non avrà, un grande impatto economico, benché possa sembrare uno scenario eccessivamente ottimistico.**

*Fonte: Carmignac, Bloomberg al 31/12/2020. Performance della quota A EUR acc

Gestione del portafoglio

I movimenti effettuati all'interno del portafoglio nel quarto trimestre sono stati **guidati principalmente dall'intenzione di ridurre il rischio**. Innanzitutto abbiamo ridotto la duration modificata complessiva del Fondo prendendo profitti nei Gilt britannici, e assumendo un posizionamento speculativo nei Treasury statunitensi a lungo termine (dato che ancora una volta gli Stati Uniti sono un passo avanti rispetto all'Europa sulla strada della ripresa economica). In secondo luogo, abbiamo assunto un posizionamento speculativo in quei paesi che presentano rendimenti reali nettamente negativi, e le cui Banche Centrali saranno probabilmente tra le prime a dovere rialzare i tassi di riferimento, ovvero Norvegia, Polonia e Repubblica Ceca.

Abbiamo inoltre ridotto il rischio prendendo profitti nelle obbligazioni dei paesi periferici dell'Eurozona, a seguito della contrazione degli spread creditizi. In Italia e a Cipro abbiamo liquidato principalmente le posizioni nei certificati a lunga scadenza.

Infine, abbiamo ridotto la nostra allocazione complessiva nel credito, sia ridimensionando alcune delle nostre principali posizioni di convinzione (es. Pemex, Ford e Carnival) sia acquistando coperture.

Prospettive di investimento

Il Fondo ha chiuso il 2020 con una duration modificata complessiva pari a 2 anni, dovuta quasi esclusivamente alle posizioni nel credito corporate, poiché le nostre posizioni corte nelle obbligazioni sovrane dei paesi core hanno neutralizzato le posizioni lunghe nei paesi periferici dell'Eurozona.

La nostra costruzione del portafoglio si basa sulla convinzione che le Banche Centrali continueranno a espandere i loro bilanci, anche qualora tale espansione dovesse rivelarsi meno significativa rispetto al 2020. Con i tassi d'interesse ormai ai minimi storici, l'espansione del bilancio è l'unico strumento efficace di cui le Banche Centrali ancora dispongono. Detto questo, i mercati obbligazionari tendono a essere più reattivi alle aspettative di immissioni di liquidità che alle immissioni stesse. Ciò significa che probabilmente hanno già ampiamente scontato questi stimoli monetari. Prevediamo quindi che, salvo nuovi sviluppi, il nostro portafoglio sarà caratterizzato da una duration piuttosto bassa e costituito prevalentemente da scadenze a breve e medio termine.

Nell'ambito del credito corporate, i fattori tecnici hanno ancora effettivamente un certo peso. Il fatto che la **BCE detenga l'8,5% del mercato europeo investment grade ha costretto gli investitori a prendere in considerazione emissioni di rating più basso**; la volatilità si è ridotta dopo la vittoria di Joe Biden e la fine della saga Brexit, mentre le Banche Centrali continuano a offrire un sostegno incondizionato. Tuttavia, benché la dispersione registrata sui mercati del credito offra ancora molte opportunità di investimento, l'attuale combinazione tra rendimenti negativi e spread del credito già ridotti la rende particolarmente difficile da gestire. Inoltre il ripristino dei lockdown in Europa ci offre pochi motivi per prevedere una conclusione a breve termine della crisi, il che ci ha indotti **a ridimensionare la nostra allocazione e ad acquistare coperture sul credito**, finché non ci sarà maggiore visibilità sull'andamento del virus e sulla campagna vaccinale.

Consulta la pagina web del Fondo:

Carmignac Sécurité

Indice di riferimento : Euro MTS a 1-3 anni. Dall' 31/12/1998 (Data di creazione dell'euro e dell'indice Euro MTS a 1-3 anni). Codice ISIN della classe di azioni EUR Acc: FR0010149120. 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).

Carmignac Sécurité AW EUR Ydis

ISIN: FR0011269083

Rischio minimo Rischio massimo

Periodo minimo di investimento consigliato

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. 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.