Carmignac Sécurité: Lettera del Gestore

Autore/i
Marie-Anne Allier

Data di pubblicazione
11 Ottobre 2022

Lu

+0.56%

Performance di Carmignac Sécurité
nel 3° trimestre del 2022 per la classe A EUR.

-1.86%

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

+2.42%

Sovraperformance del Fondo
nel trimestre rispetto all'indicatore di riferimento

Nel terzo trimestre del 2022, Carmignac Sécurité si è apprezzato in misura pari a +0,56%, mentre l'indice di riferimento[1] ha registrato un calo di -1,86%.

I mercati obbligazionari ad oggi

I mercati obbligazionari continuano a registrare record negativi quest'anno…. E il terzo trimestre non ha invertito la tendenza; anzi l'ha addirittura accentuata, **rendendo il 2022 l'anno peggiore dalla costituzione degli indici obbligazionari dei titoli governativi. Questi ultimi hanno registrato un calo di quasi il 15% negli Stati Uniti, un record dal 1928, riportando una flessione di quasi il 35% sulle scadenze più a lungo termine,** e sottoperformando gli indici azionari in un anno già negativo. Questa tendenza è globale e senza eccezioni. Gli indici aggregati europei dei titoli sovrani e del credito sono anch'essi in calo di oltre il 15%. Tuttavia, il brusco ritorno alla normalità dopo quasi quindici anni di massicce immissioni di liquidità e di tassi di interesse negativi ha avuto il merito di porre fine al regime di repressione finanziaria, aprendo prospettive più promettenti per gli asset obbligazionari che ormai godono di tassi di carry trade che non si registravano da oltre un decennio.

I motivi di questa brusca normalizzazione dei tassi di interesse e degli spread restano gli stessi a cui avevamo accennato nel nostro rapporto precedente:

- **livelli di inflazione che non si indeboliscono, per i quali la data di inversione di tendenza viene rinviata di mese in mese**, facendo temere effetti secondari. A settembre, l'inflazione ha raggiunto il 10,9% su un anno in Germania, e il 10% per tutta l'Eurozona;
- di fronte a questa situazione, **le Banche Centrali stanno accelerando la normalizzazione monetaria per riconquistare credibilità ed evitare il disancoraggio delle aspettative di inflazione, nonostante i danni previsti sul fronte dell'occupazione e della crescita.** L'inasprimento monetario in atto a livello mondiale rappresenta un vero e proprio cambio di rotta rispetto agli ultimi quindici anni, e vi sono solo pochi precedenti dagli anni '70;
- gli interventi dei governi per sostenere il potere d'acquisto delle famiglie sono al momento poco mirati, e probabilmente non saranno temporanei. Come nel caso del Regno Unito, la perdita di credibilità può essere brusca e avere gravi conseguenze;
- **la situazione sul fronte della guerra tra Russia e Ucraina che non si placa**, e che aggiunge incertezza, inflazione (settore energetico, generi alimentari…), e infine timori per la crescita attraverso gli embarghi (su petrolio) o interruzioni delle catene di approvvigionamento (ad esempio, gas, minerali o fertilizzanti).

In Europa, in particolare, la BCE ha sorpreso i mercati e gli economisti aumentando i propri tassi di riferimento più rapidamente del previsto; inizialmente 50 punti base nel mese di luglio, successivamente 75 punti base a settembre. Inoltre, quest'ultima pare determinata a raggiungere il livello del 2% del tasso di riferimento entro la fine dell'anno, senza fermarsi a questo livello. Sono iniziati i dibattiti sulla pericolosa riduzione del bilancio, che però non dovrebbe iniziare prima di dicembre, o addirittura a marzo 2023. In questo contesto, i rendimenti tedeschi hanno registrato aumenti record nel trimestre, di quasi lo 0,80% nel segmento a 10 anni, e anche di oltre l'1% nel segmento a 2 anni. Nel frattempo, gli spread dell'Italia stanno dimostrando una certa resilienza, dopo l'annuncio della BCE di un nuovo strumento "TPI" per garantire l'effettiva trasmissione della politica monetaria. Gli spread sono aumentati di circa trenta punti base, nonostante le elezioni abbiano attribuito una maggioranza storica a una destra conservatrice ed euroscettica in passato.

Nella componente del credito, gli spread sia "high yield" che "investment grade" hanno chiuso il trimestre a livelli che si avvicinano a quelli di inizio periodo, nonostante un andamento fortemente altalenante. Innanzitutto, gli spread sono diminuiti fino a metà agosto, sostenuti da una tregua nell'aumento dei tassi di interesse a livello globale. Successivamente, l'accelerazione dell'inasprimento monetario, a fronte di un'inflazione persistente e di un basso tasso di disoccupazione sui mercati del lavoro, e la dislocazione del mercato innescata dalla "crisi di bilancio" britannica, hanno riportato gli spread a oltre il 6% per il segmento high yield europeo, e a oltre il 2% per quello "investment grade".

Performance

In termini di performance, nonostante un contesto difficile che ha innescato perdite record sui mercati obbligazionari, Carmignac Sécurité ha registrato una performance positiva, recuperando parte del rallentamento rispetto all'indice di riferimento. Le posizioni corte nei tassi di interesse "core" e in quelli "periferici" durante tutto il trimestre hanno contribuito ad ammortizzare in modo significativo l'aumento dei tassi globali. **Tuttavia, il principale driver di performance del trimestre e nei prossimi mesi e anni è senza dubbio il carry trade del Fondo, il cui rendimento a scadenza ha superato il 4% annuo, un livello che non si registrava da oltre un decennio.** Pertanto, la componente del credito, nonostante la stabilità degli spread e il costo delle coperture ancora significative all'interno del Fondo, ha contribuito nel periodo a quasi l'1% della performance esclusivamente attraverso l'effetto carry trade. Inoltre, anche la nostra strategia, volta a beneficiare dell'aumento dell'inflazione in Europa, ha sostenuto la performance. Infine, la nostra esposizione residua alla Russia, che non intendiamo liquidare a un prezzo nettamente inferiore al suo potenziale tasso di ripresa, ha raddoppiato il proprio valore (da 0,8% a 1,7%). Il ritorno della liquidità, in vista della chiusura del contratto CDS russo, ha infatti mediamente fatto aumentare il prezzo delle nostre obbligazioni da 20c a quasi 45c/50c.

Posizionamento

Per le prossime settimane, **il portafoglio resterà posizionato in vista del fatto che le Banche Centrali continueranno a restare all'erta, data la persistenza dell'inflazione e l'importanza di recuperare credibilità.** Tuttavia, dobbiamo riconoscere che il rischio di recessione continua a crescere con i tassi in aumento. La recessione pare inevitabile sia in Europa, dove l'inverno sarà duro considerati il risparmio energetico e l'aumento dei tassi di interesse, che negli Stati Uniti, dove Jérôme Powell si è immedesimato in Paul Volcker per ridurre qualsiasi rischio di disancoraggio delle aspettative di inflazione.

La duration modificata del Fondo è quindi ancora bassa, pari a 0,9 rispetto a 0,6 all'inizio del trimestre, e vicina ai minimi pari a 0. **Le posizioni corte sui tassi di interesse sono ripartite tra Germania, Francia, Italia e Spagna, ma ancora su scadenze inferiori a 10 anni, al fine di beneficiare di un maggiore appiattimento delle curve.** Abbiamo inoltre diversificato le nostre strategie obbligazionarie attraverso posizioni corte sul Giappone, l'ultima Banca Centrale a non seguire l'esempio delle altre in termini di inasprimento monetario globale. Deteniamo inoltre posizioni lunghe sui tassi di interesse australiani privi di rischio di cambio, in quanto la rapida normalizzazione monetaria sta avendo un impatto diretto sull'economia interna, una delle più sensibili ai tassi di interesse e una delle più esposte al rischio immobiliare.

Nella componente del credito, continuiamo a detenere un portafoglio principalmente esposto ai settori finanziario, energetico e delle obbligazioni CLO, maggiormente in grado di trarre vantaggio dal contesto attuale, inflazionistico e al rialzo sui tassi di interesse. La nostra esposizione si attesta a quasi il 60% del patrimonio, di cui l'8,3% alle obbligazioni CLO, e il 9,5% al segmento high yield. A ciò si aggiunge quasi il 10% di coperture sul segmento high yield, attraverso l'indice iTraxx Xover.

Il tasso medio del portafoglio si attesta al 4,5%, ai massimi di quasi gli ultimi dieci anni, e rappresenta sicuramente il punto di forza migliore del Fondo per la performance futura.

Carmignac Sécurité

Soluzione flessibile a bassa duration per affrontare i difficili mercati europei

Consulta la pagina del Fondo

Carmignac Sécurité AW EUR Acc

ISIN: FR0010149120

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.

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 GestioneGli 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 gestionein 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.