

CARMIGNAC PORTFOLIO FLEXIBLE BOND: LETTERA DEI GESTORI SUL PRIMO TRIMESTRE 2024

10/04/2024 | GUILLAUME RIGEADE, ELIEZER BEN ZIMRA

+2.09%

Performance del Fondo nel trimestre (quota A EUR).

-0.36%

Performance dell'indice di riferimento ICE BofA ML Euro Broad index (EUR) nel trimestre.

+3.93%

Performance relativa annualizzata del Fondo (quota A EUR) vs. l'indice di riferimento ICE BofA ML Euro Broad index (EUR) su 3 anni.

*Nel primo trimestre del 2024, **Carmignac Portfolio Flexible Bond** ha registrato una performance positiva pari a +2,09% per la quota A, nettamente superiore rispetto all'indice di riferimento (-0,36% dell'indice¹ ICE BofA ML Euro Broad (EUR)).*

I MERCATI OBBLIGAZIONARI AD OGGI

L'euforia di fine anno nei confronti dei tassi sovrani è stata di breve durata. Nelle prime settimane di gennaio, la resilienza dell'attività economica, in particolare negli Stati Uniti dove la crescita continua a superare il potenziale, l'impennata degli asset rischiosi trainata dall'accelerazione del tema dell'intelligenza artificiale e l'emissione record di obbligazioni volte a finanziare i deficit pubblici, che si stanno normalizzando solo gradualmente, hanno riportato i tassi globali a livelli che si avvicinano a quelli registrati mediamente nel 2023. Ma sono state soprattutto le speranze di disinflazione, alimentate da forti progressi compiuti nella seconda metà del 2023, a essere nettamente infrante dai rialzi inaspettati degli indici dei prezzi al consumo a gennaio e febbraio negli Stati Uniti, e in misura minore in Europa. In questo contesto disinflazionistico, i mercati, che prevedevano oltre sei tagli dei tassi da parte della Federal Reserve statunitense e della Banca Centrale Europea nel 2024, stanno ormai scontando rispettivamente solo 2,5 e 3,5 tagli. Il tasso tedesco a 2 anni è aumentato dal 2,40% al 2,85% nel trimestre, mentre il tasso tedesco a 10 anni è passato dal 2,02% al 2,30%. Analogamente, il rendimento del titolo decennale statunitense è aumentato dal 3,88% al 4,20%. In questo contesto non si sono registrate grandi sorprese durante le riunioni delle Banche Centrali nel primo trimestre, ad eccezione della Bank of Japan che ha posto fine alla propria politica di tassi di interesse negativi aumentando il tasso di riferimento da -0,1% a un intervallo compreso tra lo 0% e lo 0,1%, in un momento in cui sembra che l'inflazione stia tornando a manifestarsi dopo tre decenni e la valuta è in forte calo. Il contesto ha invece sostenuto gli asset rischiosi, grazie alla resilienza dell'attività economica negli Stati Uniti e in Europa. Inoltre, la volatilità del mercato è diminuita drasticamente, in particolare nell'ambito dei tassi di interesse, grazie alle Banche Centrali che hanno esplicitamente indicato di avere raggiunto l'apice della loro politica di inasprimento monetario. Di conseguenza, gli spread del credito high yield in Europa sono ora inferiori al 3%, un nuovo livello minimo dall'invasione dell'Ucraina, dopo aver subito una contrazione di oltre 25 punti base rispetto alle obbligazioni tedesche nel corso del trimestre.

ASSET ALLOCATION

In questo contesto negativo per i mercati obbligazionari, la nostra strategia ha sovraperformato l'indice di riferimento in modo significativo, grazie al contributo positivo apportato dalle strategie di carry trade e da quelle sull'inflazione, mitigando allo stesso tempo il contributo negativo del driver obbligazionario attraverso la gestione attiva della duration modificata. La nostra allocazione nei sottosegmenti del credito, come il credito strutturato, il debito finanziario subordinato e il credito high-yield è stata premiante in un contesto di riduzione dei margini creditizi. Tuttavia, abbiamo continuato ad aumentare le coperture sugli indici del credito in un contesto di bassa volatilità e di valutazioni elevate. Inoltre, abbiamo aumentato l'esposizione all'inflazione di pareggio negli Stati Uniti e in Europa, in linea con i solidi dati sulla crescita. Infine, dopo avere svolto un ruolo chiave nella performance dell'ultimo trimestre del 2023, abbiamo continuato a ridurre l'esposizione ai tassi di interesse core, passando da una duration modificata di 2,6 a dicembre a 1,4 alla fine del periodo. Questo è riconducibile principalmente alle obbligazioni societarie e a quelle indicizzate all'inflazione del portafoglio, che hanno attenuato l'impatto dell'aumento dei tassi di interesse sul portafoglio.

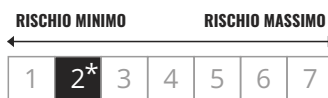
PROSPETTIVE

La resilienza delle principali economie sviluppate è paradossalmente una buona notizia, ma è anche fonte di vulnerabilità per i mercati, poiché tale solidità si basa esclusivamente sul nuovo paradigma dei deficit di bilancio pubblici. Questo stimolo fiscale sta generando distorsioni che iniziano a penalizzare gli asset obbligazionari, dato che tali politiche fiscali contraddicono le politiche monetarie perseguite dalle principali Banche Centrali. La prospettiva di un mancato rallentamento dell'economia rende inoltre illusorio lo scenario di un ritorno all'obiettivo di inflazione, poiché la solidità dei dati economici continua a sorprendere gli investitori al rialzo. Inoltre, ora si prevede che la recente impennata dei prezzi delle materie prime, che in passato avevano contribuito in maniera rilevante alla disinflazione, possa incidere negativamente sulle future pubblicazioni dei prezzi alla produzione e al consumo. Queste prospettive economiche depongono a favore del mantenimento di una duration modificata bassa sui tassi di interesse all'interno del portafoglio, privilegiando il segmento breve delle curve dei rendimenti. Manteniamo una duration modificata negativa sulle scadenze a lungo termine, dove è probabile che l'eccesso di offerta possa scontrarsi con un indebolimento della domanda in un momento in cui le principali Banche Centrali stanno riducendo le dimensioni dei loro bilanci, nonché una posizione a breve termine sui rendimenti sovrani giapponesi dato che la Bank of Japan ha avviato il ciclo di rialzi dei tassi a marzo. Sul fronte del credito, manteniamo un'esposizione lorda elevata a sottosegmenti con carry trade elevato, come il debito finanziario subordinato e il credito strutturato, riducendo al tempo stesso l'esposizione netta attraverso coperture a basso costo per prevenire shock esogeni. Infine, manteniamo una forte esposizione alle strategie indicizzate all'inflazione, che dovrebbero beneficiare della revisione al rialzo delle aspettative di inflazione e che offrono anche una copertura interessante contro l'eventuale aumento del rischio geopolitico.

Fonte: Carmignac, 31/03/2024. Performance della quota A EUR acc, codice ISIN: LU0336084032. ¹Indice di riferimento: Indice ICE BofA Euro Broad Market. **Le performance passate non sono necessariamente indicative di risultati futuri. Il rendimento può aumentare o diminuire a seguito di fluttuazioni valutarie. Le performance si intendono al netto delle spese (escluse eventuali commissioni d'ingresso spettanti al distributore).**

Classificazione SFDR** :

Articolo 8



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'insolvenza da parte dell'emittente. **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. **AZIONARIO:** Le variazioni del prezzo delle azioni, la cui portata dipende da fattori economici esterni, dal volume dei titoli scambiati e dal livello di capitalizzazione delle società, possono incidere sulla performance del Fondo.

L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.

* *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. **Il Regolamento SFDR (Regolamento sull'informativa di sostenibilità dei mercati finanziari) 2019/2088 è un regolamento europeo che impone agli asset manager di classificare i propri fondi in tre categorie: Articolo 8: fondi che promuovono le caratteristiche ambientali e sociali, Articolo 9 che perseguono l'investimento sostenibile con obiettivi misurabili o Articolo 6 che non hanno necessariamente un obiettivo di sostenibilità. Per ulteriori informazioni consultare: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=it>. Per le informazioni relative alla sostenibilità ai sensi del Regolamento SFDR si prega di prendere visione del prospetto del oppure fondi delle pagine del sito web di Carmignac dedicate alla sostenibilità fondo https://www.carmignac.it/it_IT/i-nostri-fondi.

COSTI

Costi di ingresso : 1,00% dell'importo pagato al momento della sottoscrizione dell'investimento. Questa è la cifra massima che può essere addebitata. Carmignac Gestion non applica alcuna commissione di sottoscrizione. La persona che vende il prodotto vi informerà del costo effettivo.

Costi di uscita : Non addebitiamo una commissione di uscita per questo prodotto.

Commissioni di gestione ealtri costi amministrativi o diesercizio : 1,20% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima basata sui costi effettivi dell'ultimo anno.

Commissioni diperformance : 20,00% quando la classe di azioni supera l'Indicatore di riferimento durante il periodo di performance. Sarà pagabile anche nel caso in cui la classe di azioni abbia sovraperformato l'indice di riferimento ma abbia avuto una performance negativa. La sottoperformance viene recuperata per 5 anni. L'importo effettivo varierà a seconda del rendimento del tuo investimento. La stima dei costi aggregati di cui sopra include la media degli ultimi 5 anni o dalla creazione del prodotto se inferiore a 5 anni.

Costi di transazione : 0,38% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima dei costi sostenuti per l'acquisto e la vendita degli investimenti sottostanti per il prodotto. L'importo effettivo varierà a seconda dell'importo che viene acquistato e venduto.

PERFORMANCE ANNUALIZZATA (ISIN: LU0336084032)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+2.0 %	-0.7 %	+0.1 %	+1.7 %	-3.4 %
Indicateur de référence	+0.1 %	-0.1 %	-0.3 %	-0.4 %	-0.4 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+5.0 %	+9.2 %	+0.0 %	-8.0 %	+4.7 %
Indicateur de référence	-2.5 %	+4.0 %	-2.8 %	-16.9 %	+6.8 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	10 anni
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+0.7 %	+2.1 %	+1.0 %
Indicateur de référence	+4.5 %	+2.9 %	+1.6 %

Fonte: Carmignac al 30 apr 2024.
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)

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 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.](#)