CARMIGNAC SÉCURITÉ: LETTERA DEI GESTORI SUL QUARTO TRIMESTRE 2023

11/01/2024 | MARIE-ANNE ALLIER, AYMERIC GUEDY

+3,02%
Performance del Fondo nel quarto trimestre vs. +2,36% dell'indice di riferimento[1] (classe AW EUR Acc).

+4,06%
Performance del Fondo sull'anno vs. +3,41% dell'indice di riferimento[1] (classe AW EUR Acc).

1%
Della propria categoria Morningstar a 5 e 10 anni Categoria Morningstar: EUR Diversified Bond – Short Term.
(classe AW EUR Acc).

*Nel quarto trimestre del 2023, **Carmignac Sécurité** ha registrato un rialzo del 3,02%, mentre l'indice di riferimento[1] si è apprezzato del 2,36%. Nel corso del 2023, Carmignac Sécurité ha quindi realizzato una performance pari a +4,06% rispetto a +3,41% dell'indice di riferimento[1].*

COSA È ACCADUTO SUI MERCATI OBBLIGAZIONARI DURANTE IL TRIMESTRE?

Dopo i timori per un "forte rallentamento" dell'economia globale nel primo trimestre, a seguito dei fallimenti di diverse banche statunitensi e di Credit Suisse, a cui è seguita una fase caratterizzata da "nessun rallentamento" nel secondo e nel terzo trimestre, alimentata dalla ripresa della crescita negli Stati Uniti e dalla resilienza del mercato del lavoro sia in Europa che negli USA, i mercati finanziari hanno concluso l'anno auspicando un "rallentamento pilotato" dell'economia sostenuto da una disinflazione più rapida e diffusa del previsto, che potrebbe spianare la strada all'allentamento della politica monetaria.

Contro ogni aspettativa, nell'ultimo trimestre l'inflazione ha registrato un rallentamento sia in Europa che negli Stati Uniti. Nell'Eurozona, l'inflazione CPI è diminuita al 2,4% su base annua a novembre rispetto a oltre il 9% di inizio anno, ben lontano dal 3,2% atteso dai mercati fino a poche settimane prima. Persino l'inflazione core, che tende a essere più persistente, ha registrato un rallentamento passando dal 5,7% al 3,6%, grazie in particolare al calo dell'inflazione nel settore dei servizi, una misura attentamente monitorata dalle Banche Centrali, che mediamente si è attestata al di sotto dell'obiettivo del 2% negli ultimi tre mesi. Inoltre, tale rallentamento avviene a scapito dei margini aziendali, anche se quest'anno si prevede un rallentamento degli aumenti salariali, il che dovrebbe contribuire a riportare l'inflazione in linea con l'obiettivo. Tutto ciò significa che le Banche Centrali, comprese la BCE e la Fed, potrebbero porre fine al più rapido ciclo di rialzo dei tassi mai realizzato, e prepararsi gradualmente al ciclo di normalizzazione e taglio dei tassi, tornando ad alimentare le speranze di un rallentamento pilotato delle economie, che combini la disinflazione con una crescita lenta ma positiva. Ovviamente, i rendimenti obbligazionari hanno subìto un crollo nell'ultimo trimestre dell'anno, sulla scia della disinflazione e del cambio di rotta da parte delle Banche Centrali, in modo pressoché indiscriminato lungo tutta la curva e in tutte le principali economie sviluppate. Nel corso del trimestre, il tasso tedesco a 2 anni è diminuito dal 3,20% al 2,40% e il tasso tedesco a 10 anni dal 2,84% al 2,02%, chiudendo il 2023 nettamente al di sotto dei livelli rilevati all'inizio di gennaio. Analogamente, il tasso statunitense a 10 anni è diminuito dal 4,57% al 3,88%, attestandosi però a fine anno quasi al livello di gennaio. Il contesto dell'ultimo trimestre è stato, ovviamente, molto positivo per gli asset rischiosi, con soprattutto gli spread del credito high-yield che si sono ridotti di quasi 120 punti base (pb) sull'indice sintetico iTraxx Xover (anche se in misura nettamente minore sugli indici fisici), e di quasi 35 pb sui titoli governativi italiani a 10 anni.

PERFORMANCE

Sebbene la performance di Carmignac Sécurité nel corso dell'anno sia principalmente attribuibile al carry trade, con un rendimento medio a scadenza nel periodo di circa il 5%, il più elevato dalla crisi del debito sovrano, i mercati dei tassi di interesse sono rimasti particolarmente volatili durante il periodo.

Dopo una performance positiva registrata a gennaio, grazie alla combinazione incoraggiante tra ripartenza dell'economia cinese, disinflazione in Europa e negli Stati Uniti, e solidità dei dati economici, la situazione sui mercati è cambiata da febbraio in poi, a seguito del forte rimbalzo dei tassi core, innescato da un'inflazione più alta del previsto sia in Europa che negli Stati Uniti, e da solidi indicatori economici (PMI, occupazione, vendite al dettaglio, ecc.), che hanno determinato un cambiamento di atteggiamento da parte delle Banche Centrali. Tuttavia, il mese di marzo è stato particolarmente nefasto, a causa del fallimento di tre banche regionali negli Stati Uniti e delle difficoltà di Credit Suisse in Europa che hanno determinato una volatilità storica dei tassi di interesse a breve termine e un forte ampliamento degli spread creditizi, penalizzando il posizionamento del portafoglio in quel momento.

Dal mese di aprile, nonostante il portafoglio abbia risentito dell'aumento dei rendimenti core nel secondo trimestre, dato il mantenimento della duration modificata complessiva a un livello abbastanza elevato pari a circa 3, la performance ha registrato una ripresa, con l'esposizione al credito che ha beneficiato della contrazione degli spread creditizi a seguito dell'attenuarsi delle preoccupazioni per la crisi bancaria regionale negli Stati Uniti. Successivamente, a settembre, la resilienza dell'economia, in particolare negli Stati Uniti, ha portato a una forte rivalutazione dei tassi di interesse a lungo termine, rispecchiando la prospettiva di una politica monetaria di tassi "elevati per un periodo più prolungato" che ha avuto un impatto negativo sulla performance.

Infine, nell'ultimo trimestre i mercati obbligazionari hanno invertito la tendenza, beneficiando di dati economici più deboli del previsto e, soprattutto, di un marcato rallentamento dell'inflazione, che ha indotto le Banche Centrali ad allentare la loro posizione in materia di politica monetaria. In questo contesto, Carmignac Sécurité ha nettamente beneficiato delle proprie strategie sui tassi di interesse, in particolare della duration modificata elevata sui tassi di interesse europei, che all'inizio del quarto trimestre era superiore a 3. Questa duration modificata era inizialmente concentrata nel segmento breve, ma poiché il mercato prevedeva ulteriori tagli dei tassi da parte della BCE nel 2024, la duration modificata del Fondo è stata ridotta e reindirizzata verso scadenze più a lungo termine (5/10 anni). Il Fondo ha inoltre beneficiato delle proprie strategie nel credito (quasi 2/3 del portafoglio), sostenute dalla contrazione dei margini su tutta l'asset class. L'unico piccolo inconveniente è rappresentato dalla rimozione eccessivamente prematura delle coperture sul credito attraverso l'indice sintetico iTraxx Xover da parte del Fondo, indice che ha continuato a contrarsi più rapidamente del mercato fisico, sostenuto dalle sottoscrizioni nei fondi creditizi nonostante il mercato primario fosse già in una fase di stasi. Infine, il carry trade del Fondo ha continuato a rappresentare una fonte stabile e costante di performance, trainata da un rendimento medio di circa il 5%.

QUALI SONO LE NOSTRE PROSPETTIVE PER I PROSSIMI MESI?

Infine, guardiamo al 2024 con fiducia nel potenziale di rendimento del Fondo. Dopo oltre diciotto mesi di flessioni storiche sui mercati obbligazionari, questa asset class è pronta per offrire opportunità; basta guardare al rendimento a scadenza del portafoglio che, nonostante il rally di fine anno, resta a uno dei livelli massimi dalla crisi del debito sovrano. Pari al 4,6% all'inizio del periodo, sarà il principale driver di performance anche l'anno prossimo. Sul fronte dei tassi di interesse, la duration modificata del Fondo è stata notevolmente ridotta alla fine dell'anno a un livello di poco inferiore a 2, un dato che potrebbe ridursi in modo significativo qualora venissero esercitate le opzioni put sulle obbligazioni tedesche in portafoglio. Infatti, con emissioni record previste nel primo trimestre e un mercato che ha operato un cambio di rotta di 180 gradi e che attualmente sconta quasi 170 punti base di tagli dei tassi da parte della BCE nel 2024 già a marzo, riteniamo che una correzione al rally di dicembre sia molto probabile. Abbiamo inoltre rafforzato le nostre posizioni a lungo termine sull'inflazione, poiché il mercato sembra gridare vittoria troppo frettolosamente, in particolare in un periodo precedente alle trattative salariali di inizio anno. Abbiamo anche aperto una posizione corta negli spread creditizi dell'Italia, che sono vulnerabili a una correzione dei tassi di interesse con la ripresa delle emissioni. Infine sul fronte del credito, manteniamo un'ampia allocazione, pari a quasi due terzi del portafoglio, concentrata su scadenze a breve termine caratterizzate da buoni rating che rappresentano la maggior parte del carry trade del Fondo. I titoli finanziari, dell'energia e le obbligazioni CLO restano le nostre tre principali convinzioni in questo segmento di mercato. Inoltre, abbiamo in essere coperture tattiche sull'indice iTraxx Xover (5,4% del patrimonio del Fondo), che ha registrato un forte calo sul mercato illiquido di fine anno.

[1]ICE BofA ML 1-3 Y Euro All Government Index (EUR).

Classificazione SFDR** :

Articolo 8

RISCHIO MINIMO — RISCHIO MASSIMO

1	2*	3	4	5	6	7

Periodo minimo di investimento consigliato: 2 ANNI

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.

* *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 : 1,11% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima basata sui costi effettivi dell'ultimo anno.

Commissioni diperformance : Per questo prodotto non si applicano le commissioni di performance.

Costi di transazione : 0,24% 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: FR0010149120)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Sécurité	**+1.7 %**	**+1.1 %**	**+2.1 %**	**+0.0 %**	**-3.0 %**
Indicateur de référence	+1.8 %	+0.7 %	+0.3 %	-0.4 %	-0.3 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Sécurité	**+3.6 %**	**+2.0 %**	**+0.2 %**	**-4.8 %**	**+4.1 %**
Indicateur de référence	+0.1 %	-0.2 %	-0.7 %	-4.8 %	+3.4 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	10 anni
Carmignac Sécurité	**+0.1 %**	**+1.1 %**	**+0.7 %**
Indicateur de référence	+0.8 %	+0.5 %	+0.1 %

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 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.