

## Carmignac P. Flexible Bond: Lettera dei Gestori

Autore/i  
Guillaume Rigeade, Eliezer Ben Zimra

Data di pubblicazione  
12 Luglio 2022 

**-6,61%**

Performance del fondo  
Carmignac Portfolio  
Flexible Bond  
nel secondo trimestre 2022  
per la classe A EUR Acc

**-7,07%**

Andamento dell'indice di  
riferimento  
nel secondo trimestre 2022  
per l'indice ICE BofA ML  
Euro Broad EUR

**-1,12%**

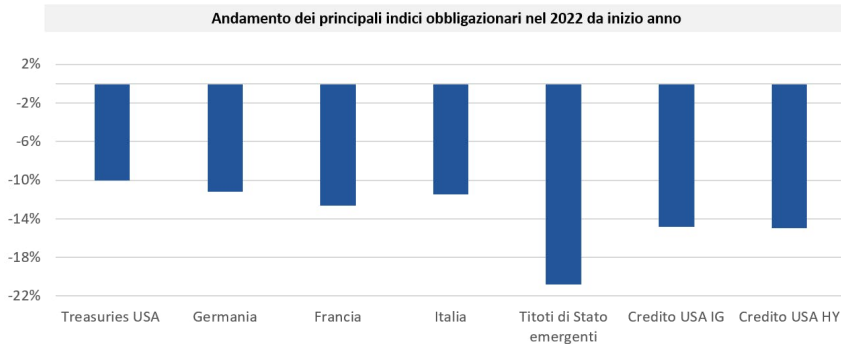
Performance annualizzata  
del Fondo  
in 3 anni rispetto al -4,59%  
del suo indice di  
riferimento

Carmignac Portfolio Flexible Bond ha registrato una brusca flessione nel secondo trimestre (-6,71% per la quota A EUR Acc e -6,61% per la quota F EUR Acc), in linea con il calo pari a -7,07% dell'indice di riferimento<sup>1</sup> (ICE BofA ML Euro Broad (EUR)).

Come indicato nello scorso trimestre, la sottoperformance è più che ampiamente riconducibile alle perdite realizzate sugli investimenti in Russia, che hanno ridotto il rendimento del Fondo di oltre il 3% sino ad oggi. Tuttavia, questa sottoperformance è stata mitigata dal carry trade elevato del portafoglio e dal livello significativo delle coperture dall'inizio dell'anno.

## Contesto di mercato

Ancora una volta, l'inflazione ha raggiunto livelli record a livello mondiale, spingendo le Banche Centrali a inasprire ulteriormente la politica monetaria attraverso rialzi esorbitanti dei tassi di interesse. Negli Stati Uniti, in particolare, l'inflazione è trainata da fattori persistenti quali l'aumento degli affitti e dei salari, in un momento in cui il mercato del lavoro statunitense è in fermento. La Federal Reserve statunitense ha reagito accelerando il ritmo dell'inasprimento della propria politica monetaria, con un aumento dei tassi di 75pb a giugno, il movimento più significativo nel suo genere dal 1994. In Europa, tuttavia, l'inflazione è principalmente conseguente all'impennata dei prezzi dell'energia, anche se ormai sembra che l'aumento dei prezzi si sia esteso a tutti i segmenti dell'economia, compresi i salari e i servizi. Tutte le principali Banche Centrali a livello mondiale, tranne poche eccezioni come il Giappone, hanno iniziato o ad aumentare i tassi di riferimento o hanno annunciato l'intenzione di farlo in tempi brevi, al fine di inasprire le condizioni di finanziamento e rallentare la crescita dei prezzi al consumo. Ciò ha avuto ripercussioni drastiche sui mercati obbligazionari: i rendimenti e gli spread creditizi sono fortemente aumentati, con conseguenti perdite in tutti i segmenti di mercato.



Fonte: Indici Carmignac, Bloomberg, Ice BofA (G0Q0, G0D0, G0F0, G0I0, EMGB, C0A0, H0A0, EGJI, G0QI), 30/06/2022

Le Banche Centrali devono ora mantenere un equilibrio precario. Sebbene le condizioni di finanziamento più restrittive siano necessarie per frenare l'inflazione, hanno anche un effetto negativo sulla produzione economica e aumentano il rischio di un inizio di recessione. I responsabili delle politiche monetarie si trovano a dover operare un giro di vite sulle politiche, in un momento in cui la crescita del PIL è già in fase di stallo. Gli indicatori di fiducia delle imprese e dei consumatori stanno iniziando a registrare una flessione; il mercato immobiliare statunitense mostra i primi segnali di raffreddamento, e i prezzi di alcune materie prime stanno registrando un trend al ribasso. La prospettiva di una crisi economica ha spinto al ribasso le aspettative di inflazione misurate sul mercato obbligazionario. Il tasso dell'inflazione di pareggio basato sui Treasury statunitensi decennali è diminuito di quasi l'1% nel secondo trimestre, azzerando tutto l'aumento registrato negli ultimi dodici mesi.

In questo contesto, in cui gli investitori non sanno se preoccuparsi maggiormente delle crescenti pressioni inflazionistiche o dei rischi per l'espansione economica, i mercati obbligazionari hanno registrato un picco record di volatilità, una contrazione della liquidità, e diverse dislocazioni.

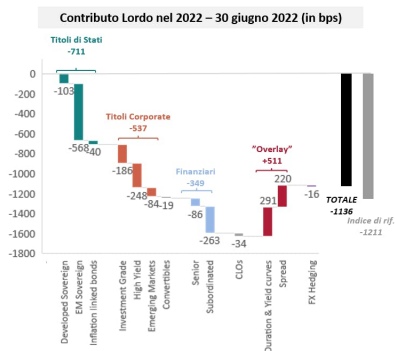


Fonte: Carmignac, Bloomberg, 30/06/2022

La BCE ha annunciato l'adozione in tempi brevi di un nuovo "strumento anti frammentazione", ovvero un nuovo piano di acquisto titoli per le obbligazioni dell'Eurozona, al fine di arginare l'aumento degli spread creditizi dei Titoli di Stato. A seguito dell'annuncio, lo spread sui BTP italiani si è ridotto notevolmente (i dettagli relativi a questo strumento devono ancora essere chiariti), a conferma che gli investitori ritengono credibili le intenzioni della BCE.

L'ampliamento degli spread nel secondo trimestre ha fortemente penalizzato la performance del Fondo. Eravamo fortemente esposti ai mercati emergenti (17% in media nel trimestre), al debito finanziario europeo (21%), e al debito corporate (21%). Alcune delle perdite sono state compensate dalle coperture sul credito in portafoglio: CDS sugli indici high yield e del debito emergente, che avevamo acquistato per aiutarci a fronteggiare questi periodi di incertezza. Sfortunatamente però, questi swap non hanno fornito tutta la copertura che auspicavamo, alla luce delle dislocazioni di mercato e della liquidità ridotta.

Benché le nostre coperture (attraverso strumenti derivati) abbiano contribuito a smorzare l'impatto negativo derivante dall'aumento dei tassi di interesse nel secondo trimestre, abbiamo risentito anche delle posizioni corte nel debito dei paesi periferici dell'Eurozona, nel momento in cui i prezzi hanno registrato un forte rimbalzo a seguito dell'annuncio della BCE.



Fonte: Carmignac, 30/06/2022

La performance passata non è un indicatore affidabile della performance futura. La performance è al netto delle commissioni (escluse le commissioni del distributore). La performance può variare al rialzo o al ribasso a seconda delle fluttuazioni valutarie.

## Asset allocation

Nel secondo trimestre, abbiamo variato la nostra asset allocation in risposta al contesto di mercato in mutamento.

**Abbiamo notevolmente ridotto la duration modificata del portafoglio.** I tassi di interesse sono in aumento in conseguenza dell'inasprimento della politica monetaria attuato per contrastare l'inflazione. Al momento, abbiamo una duration modificata negativa sui tassi core, ottenuta concentrando le posizioni corte sui segmenti a breve scadenza della curva dei rendimenti europea e di quella statunitense, e sui rendimenti giapponesi. Nelle ultime due settimane del trimestre, i mercati obbligazionari hanno iniziato a scontare un numero minore di rialzi dei tassi previsti (ad esempio otto rialzi da parte della BCE nel 2022 anziché undici). Riteniamo, comunque, che le cifre riviste siano troppo basse, dato il carattere persistente dell'inflazione attuale. Deteniamo inoltre posizioni corte nette nei tassi di interesse di Italia, Spagna e Francia. Abbiamo aumentato l'esposizione ai tassi dell'inflazione di pareggio in euro e in dollari, a seguito della forte correzione registrata su questi strumenti, come illustrato in precedenza.

**Abbiamo aumentato l'esposizione al mercato del credito del 10%.** Dopo il forte aumento degli spread creditizi, le valutazioni sono tornate a livelli particolarmente interessanti. La dislocazione del mercato può essere costosa, ma sta anche creando opportunità. All'interno del portafoglio, abbiamo aumentato le posizioni nei principali titoli di convinzione, e in particolare nel debito finanziario europeo (i cui spread hanno registrato un andamento opposto rispetto a quello del debito dei paesi periferici), in alcuni emittenti high-yield e dei mercati emergenti, e nelle obbligazioni CLO (che sono interessanti sia in termini di rendimenti offerti che per il loro ruolo di copertura). Tuttavia, data la volatilità estremamente elevata e la continua incertezza sia sul fronte economico che su quello geopolitico, abbiamo deciso di mantenere un livello significativo di coperture (circa il 23%, costituito da CDS) sulla nostra esposizione al debito corporate e dei mercati emergenti.

## Prospettive

Riteniamo che l'inflazione sia destinata a restare sostenuta. Potrebbe aver raggiunto il picco negli Stati Uniti (a cui presto farà seguito l'Europa), ma è probabile che i valori dell'inflazione si stabilizzino a livelli elevati. Ciò significa che le Banche Centrali dovranno continuare a inasprire le loro politiche, frenando quindi ulteriormente la crescita economica. Nutriamo dubbi sul fatto che possano porre fine ai rialzi dei tassi in tempi brevi, e potrebbero persino accelerare il ritmo nel breve termine, supportati da nuovi strumenti progettati per contenere l'aumento degli spread degli emittenti più deboli. Manteniamo quindi la duration modificata molto bassa, con prospettive al ribasso per gli asset più vulnerabili rispetto all'eliminazione degli stimoli monetari.

Il nostro portafoglio resta incentrato su tre tematiche principali, che offrono valutazioni interessanti e fondamentali solidi anche in questo contesto turbolento: obbligazioni corporate emesse da aziende legate ai prezzi delle materie prime e dell'energia, debito subordinato e debito emergente. Circa il 14% del portafoglio è costituito da liquidità e strumenti del mercato monetario, e abbiamo in essere coperture sul credito (CDS), al fine di ridurre l'impatto dei ribassi di mercato e consentirci di investire in futuri driver di performance, qualora le dislocazioni di mercato dovessero peggiorare creando nuove opportunità nel processo di investimento.

Carmignac Portfolio Flexible Bond

# Una soluzione flessibile per cogliere le opportunità nelle obbligazioni globali

[Consulta la pagina del Fondo](#)

## Carmignac Portfolio Flexible Bond A EUR Acc

ISIN: LU0336084032

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'insolubilità 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.

**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](http://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](http://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.](#)