

# CARMIGNAC P. CREDIT: LETTERA DEI GESTORI SUL PRIMO TRIMESTRE 2025

11/04/2025 | ALEXANDRE DENEUVILLE, PIERRE VERLÉ

**+1.80%**

Performance di Carmignac P. Credit nel 1° trimestre del 2025 per la quota A EUR.

**+1.53%**

Performance relativa del Fondo per la quota A EUR rispetto all'indice di riferimento<sup>1</sup> nel 1° trimestre del 2025.

**+5.50%**

Performance annualizzata dalla costituzione del Fondo (31/07/2017)<sup>2</sup>, rispetto a +1,25% dell'indice di riferimento.

*Nel corso del primo trimestre del 2025, **Carmignac Portfolio Credit** ha registrato un rialzo dell'1,80%, a fronte dello 0,27% dell'indice di riferimento, con una sovraperformance pari a 1,53%. Si tratta di una performance soddisfacente in un trimestre turbolento, durante il quale i mercati del credito hanno fluttuato in un intervallo ristretto.*

## ANALISI DELLA PERFORMANCE DEL 1° TRIMESTRE 2025

Il contributo maggiore alla performance è stato apportato da un investimento in un'opportunità di ristrutturazione nel settore sanitario, che aveva penalizzato la performance nel 2024. La nostra tesi di investimento sta iniziando a concretizzarsi, e ci aspettiamo ulteriori performance nel 2025. Come abbiamo affermato nella nostra lettera annuale del 2024 a gennaio, è tipico delle situazioni speciali e delle ristrutturazioni presentare maggiore volatilità, ma questo è anche un segmento dei mercati del credito in cui gli investitori esperti possono realizzare una buona dose di alfa.

La parte restante del portafoglio ha registrato performance positive nel corso del trimestre, e da sola ha sovraperformato l'indice di riferimento in modo significativo. Questa performance è il risultato di una selezione obbligazionaria coerente in un portafoglio diversificato costituito da oltre 250 obbligazioni emesse da più di 150 emittenti, ed è stata conseguita mantenendo allo stesso tempo un atteggiamento difensivo con un livello di coperture attraverso indici CDS high yield superiore al 21%. Nonostante la volatilità di questo trimestre, la posizione di copertura ha comportato una lieve perdita, ma ci aspettiamo che protegga il portafoglio in futuro e che ci fornisca preziosa liquidità per riposizionare il Fondo durante i periodi di volatilità del mercato.

## PROSPETTIVE

Attualmente stiamo attraversando un periodo di maggiore incertezza, che non si manifesta solo attraverso cambiamenti nelle aspettative relative al ciclo economico o al vigore generale dell'economia globale, ma anche a livello microeconomico, in particolare con un rischio elevato di interruzioni degli scambi commerciali per settori e aziende specifici.

I cambiamenti radicali a livello commerciale hanno giocato un ruolo di primo piano nelle crisi recenti, sia nel 2018 che nel 2022. Effettuiamo costantemente stress test sulle nostre tesi di investimento per valutare eventuali dipendenze rischiose da mercati inaffidabili, sia a livello di domanda che di offerta, nonché la capacità di assorbire la volatilità dei costi di produzione. Nell'ultimo decennio, abbiamo investito costantemente nel settore delle risorse naturali, generando sistematicamente alfa. La capacità di contrastare la volatilità dei prezzi delle materie prime è un criterio chiave per la selezione delle nostre posizioni in questo segmento dell'economia. Gli istituti finanziari in cui investiamo combinano liquidità e capitalizzazione solide con sottoscrizioni rigorose, e dovrebbero riuscire a fronteggiare una recessione senza particolari problemi. Infine, la nostra esposizione alle obbligazioni CLO si attesta a circa l'8,5%, un livello minimo pluriennale per il Fondo. Abbiamo selezionato attivamente tranche di obbligazioni CLO con caratteristiche di rischio più difensive, ovvero strumenti con spread duration più brevi e/o cedole elevate, e la nostra esposizione è ben diversificata su oltre 45 tranche.

Pertanto, riteniamo che l'affidabilità creditizia dei nostri investimenti in portafoglio dovrebbe rimanere sostanzialmente resiliente durante tutto questo periodo, e che il costo del rischio, in media, dovrebbe mantenersi a livelli moderati. Il livello elevato di diversificazione del Fondo dovrebbe attenuare l'impatto di contraccolpi negativi. Riteniamo inoltre che notizie, reazioni eccessive e volatilità possano costituire una grande fonte di opportunità.

Negli ultimi giorni, gli spread sui titoli high yield si sono fortemente ampliati, pur restando lontani dai livelli normalmente registrati in prossimità della fase di raggiungimento dei minimi dei cicli del credito. Al momento, i mercati primari appaiono chiusi, in particolare a opportunità nuove o più complesse. In generale, i premi per la complessità sono tornati ad aumentare, il che è un'ottima notizia per noi, ed è più facile rispetto a qualche mese fa trovare profili interessanti in termini di rischio-rendimento. Dopo la fine del trimestre, abbiamo iniziato a monetizzare la nostra posizione di copertura. Proseguiremo su questa strada se gli spread continueranno ad ampliarsi, e riallocheremo le risorse monetarie a favore di opportunità interessanti.

In questo preciso momento, il portafoglio offre un rendimento del 7,0% per un rating medio pari a BBB-. Incluso il costo delle coperture, il rendimento netto è superiore al 6,3% con un rating medio investment grade solido. Riteniamo che questo sia un livello di carry interessante, che dovrebbe assicurare buoni risultati entro il nostro orizzonte temporale di investimento in un'ampia gamma di scenari di mercato. Se l'attuale turbolenza dovesse trasformarsi in una dislocazione, il carry dovrebbe mitigare in larga misura una rivalutazione del portafoglio su un arco di tempo di 12 mesi, offrendoci un margine d'azione per il riposizionamento. Al contrario, in un mercato stabile o in fase di contrazione, si potrebbe facilmente ipotizzare un rendimento medio-alto a una cifra.

Infine, ci aspettiamo che le ristrutturazioni rappresentino una fonte incrementale di alfa su mercati complessi, rendendo i rifinanziamenti più difficili. Le aziende che hanno accumulato un debito eccessivo durante il decennio antecedente il 2022, in cui il costo del capitale era molto basso, si trovano sempre più costrette a ridimensionare e ristrutturare i propri bilanci. Questo processo è già iniziato nel 2024, con diverse società che sono riuscite a intraprendere percorsi semi-consensuali per la gestione delle passività. Ci aspettiamo che nel 2025 si registrino ristrutturazioni più adeguate, poiché sta diventando sempre più difficile per numerose aziende differire un'azione risolutiva ricorrendo a una soluzione palliativa, e pensiamo a una serie di bilanci di grande dimensioni in cui gli investitori sono probabilmente troppo indulgenti riguardo all'entità degli aggiustamenti necessari per arrivare a volumi di debito sostenibili. Questo dovrebbe offrirci opportunità asimmetriche per generare alfa significativo, dato che il debito in sofferenza può essere uno dei settori più interessanti dell'universo del credito nei momenti giusti del ciclo economico.

In conclusione, riteniamo che la nostra scelta selettiva delle obbligazioni, l'elevato livello di diversificazione e il posizionamento prudente dovrebbero aiutarci a superare le difficoltà dei mercati del credito, mettendoci in condizione di poter cogliere le opportunità che ne deriveranno.

Fondi: Carmignac, 31/03/2025. Performance della quota A EUR acc. Codice ISIN: LU1623762843. <sup>1</sup>Indice di riferimento: 75% indice BofA Merrill Lynch Euro Corporate, 25% indice BofA Merrill Lynch Euro High Yield. <sup>2</sup>31/07/2017. **La performance passata non è necessariamente indicativa 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). Materiale pubblicitario.** Prima della decisione finale di investimento, si invita a consultare il KID/Prospetto del Fondo.

## CARMIGNAC PORTFOLIO CREDIT A EUR ACC

(ISIN: LU1623762843)

Classificazione SFDR\*\* :

Articolo **6**



Periodo minimo di investimento consigliato



### PRINCIPALI RISCHI DEL FONDO

**CREDITO:** Il rischio di credito consiste nel rischio d'insolubilità da parte dell'emittente. **TASSO D'INTERESSE:** Il rischio di tasso si traduce in una diminuzione del valore patrimoniale netto in caso di variazione dei tassi. **LIQUIDITÀ:** Le puntuali irregolarità del mercato possono ripercuotersi sulle condizioni di prezzo che inducono il Fondo a liquidare, aprire o modificare le posizioni. **GESTIONE DISCREZIONALE:** Le previsioni sull'andamento dei mercati finanziari formulate dalla società di gestione esercitano un impatto diretto sulla performance del Fondo, che dipende dai titoli selezionati

**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](https://www.carmignac.it/it_IT/i-nostri-fondi)).

### COSTI

**Costi di ingresso :** 2,00% 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 e altri costi amministrativi o di esercizio :** 1,20% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima basata sui costi effettivi dell'ultimo anno.

**Commissioni di performance :** 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** : 0,25% 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 (ISIN: LU1623762843)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Carmignac Portfolio Credit</b>	<b>+1.8 %</b>	<b>+1.7 %</b>	<b>+20.9 %</b>	<b>+10.4 %</b>	<b>+3.0 %</b>
Indicateur de référence	+1.1 %	-1.7 %	+7.5 %	+2.8 %	+0.1 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2022	2023	2024	2025
<b>Carmignac Portfolio Credit</b>	<b>-13.0 %</b>	<b>+10.6 %</b>	<b>+8.2 %</b>	<b>+1.8 %</b>
Indicateur de référence	-13.3 %	+9.0 %	+5.7 %	+0.3 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	Dalla data di lancio
<b>Carmignac Portfolio Credit</b>	<b>+4.1 %</b>	<b>+6.8 %</b>	<b>+5.5 %</b>
Indicateur de référence	+1.8 %	+2.3 %	+1.2 %

Fonte: Carmignac al 31 mar 2025.

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](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 5.](#)
- In Svizzera, i prospetti, il KID e i rapporti di gestione annuali 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 5.](#)