



Carmignac Portfolio Sécurité: Carta do Gestor do Fundo



Autor
Marie-Anne Allier

Publicado
21 De Abril De 2023

Dur

-0.19%

Performance do Carmignac Portfolio Sécurité no 1º trimestre de 2023 para a classe AW EUR

+0.70%

Performance do indicador de referência no 1º trimestre de 2023, o ICE BofA ML 1-3 anos Euro All Government Index (EUR)

1º quartil

Da sua categoria Morningstar a 1 e 3 anos categoria Morningstar: Obrigações EUR Diversified - Curto Prazo.

No primeiro trimestre de 2023, o **Carmignac Portfolio Sécurité** desceu -0,19%, enquanto o seu indicador de referência¹ registou uma subida de +0,70%.

Os mercados obrigacionistas atuais

Os mercados das taxas de juro europeias superaram os prognósticos pessimistas dos investidores: embora a maioria dos analistas tenha alertado que uma oferta de títulos abundante prejudicaria as taxas de juro e que a redução do balanço do Banco Central afetaria as margens de crédito soberano, e ainda que uma recessão exerceria pressão sobre as margens de crédito empresariais, tal não se verificou. As taxas alemãs a 10 anos caíram de facto 28pb, os spreads de crédito "high yield" (medidos pelo índice iTraxx Crossover) registaram um estreitamento de 38pb e a Itália apresentou um desempenho superior ao da Alemanha de quase 34pb! Este trimestre foi marcado por três fases principais:

O mês de **janeiro** com uma recuperação das taxas de juro, dos spreads de crédito e dos spreads de países, em parte devido a um mês de dezembro muito (demasiado) conservador e a investidores que tinham preparado devidamente as suas carteiras a montante;

O mês de **fevereiro** com uma reação ao aumento das taxas de juro, particularmente nas partes curtas da curva. Uma inflação que continua mais persistente do que o previsto, um crescimento que permanece forte e um BCE mais rigoroso impulsionaram as taxas a 2 anos além dos 3,25% com o mercado a estimar o fim do ciclo de aumento das taxas de juro do BCE nos 4%. Ao mesmo tempo, o crédito permanece muito resiliente e se os spreads de crédito cessarem o estreitamento significativo, o carry permite que a classe de ativos registre um bom desempenho. Quanto aos spreads intrapaises, o sentimento de calma é geral, especialmente na Itália, onde o governo de Meloni procede a uma limpeza económica. Por último, um mês de **março** muito mais caótico. O primeiro abalo proveio dos Estados Unidos da América. Os aumentos das taxas de juro começam a surtir efeito e surgem elos fracos: os Bancos regionais dos EUA, em particular, estão a sofrer com o aumento do custo dos depósitos e a concorrência de investimentos com uma remuneração superior. A falência do Silicon Valley Bank realçou de uma forma acentuada a fragilidade da estabilidade financeira neste contexto. A resposta rápida das autoridades monetárias norte-americanas permitiu, inicialmente, limitar o contágio. Todavia, este vendaval norte-americano fez vacilar o Crédit Suisse na Europa. O resgate financeiro do banco pelas autoridades suíças através da imposição de uma absorção pelo UBS, embora tivesse o mérito de ser rápido, perturbou um pouco a ordem esperada do grau de prioridade dos credores: as obrigações AT1 ("Additional Tier 1" - altamente subordinadas, mas ainda assim obrigações) assistiram a uma redução do seu valor para zero enquanto os acionistas (em teoria os mais recentes na estrutura de capital) receberam um pagamento (de reduzido valor). Consequentemente, os investidores rapidamente chegaram à conclusão de que teria chegado o fim da política monetária agressiva e as taxas registaram uma correção em baixa, especialmente nas partes curtas. Simultaneamente, os reflexos de desvio para a qualidade funcionavam com o alargamento dos spreads de crédito e, claro, uma pressão especial sobre as dívidas financeiras, sobretudo subordinadas.

Performance

Neste contexto, o fundo registou um desempenho positivo durante os meses de janeiro e fevereiro: a baixa sensibilidade do fundo em janeiro foi mais do que compensada pelos investimentos nas obrigações de crédito e o carry desta carteira permitiu absorver o aumento das taxas de juro em fevereiro. Em contrapartida, a primeira quinzena de março foi muito negativa para o fundo: a carteira de crédito, embora substancialmente reduzida durante o mês de fevereiro, teve um impacto negativo no fundo (especialmente tendo em conta que as obrigações financeiras constituem uma parte significativa da carteira) e as coberturas nas partes curtas das taxas de juro que tínhamos implementado para nos protegermos do sentimento de alta dos Bancos Centrais geraram um desempenho fortemente negativo com a descida das taxas de juro. Para nos adaptarmos a este novo ambiente, aumentámos a sensibilidade do fundo através da liquidação de todas as posições curtas em taxas de juro e da compra de obrigações alemãs a 5 e 10 anos. Também implementámos proteções de crédito através de índices. A segunda quinzena de março foi mais calma e possibilitou a recuperação do fundo, tendo a construção da carteira e o carry do fundo (4,9% no final de março) resultado num desempenho positivo.



Posicionamento

No final de março, a duração do fundo era de 2,7 em comparação com 0,9 no final de dezembro, com o crédito a representar 47% do ativo (excluindo CLOs) em comparação com 56% no final de dezembro. Assim, o fundo tem um posicionamento mais defensivo, com uma sensibilidade reforçada às taxas "centrais". De facto, a degradação dos dados macroeconómicos norte-americanos, a desaceleração da inflação e as últimas turbulências no setor bancário que ameaçam a estabilidade financeira são sinais precursores de que o fim do ciclo de aumento das taxas de juro está próximo, principalmente nos Estados Unidos, onde prevemos uma recessão no segundo semestre do ano. A economia europeia está alguns meses atrasada em relação aos Estados Unidos quanto ao ciclo de crescimento e à inflação, o que deverá permitir ao BCE aumentar as taxas de juro por mais tempo do que a Fed. Não obstante, a política monetária não poderá divergir da política do outro lado do Atlântico durante muito tempo sem consequências significativas para a taxa de câmbio, as condições financeiras e, finalmente, o crescimento.

Por conseguinte, o BCE deverá acompanhar o passo da Fed no final do ciclo de aumento das taxas de juro este verão, o que deverá sustentar as obrigações soberanas de maturidades intermédias. Na componente de crédito, também adotámos uma posição mais defensiva, reduzindo a nossa alocação global através da venda de títulos e da compra de opções sobre o índice CDS "iTraxx Crossover", uma vez que uma recessão nos Estados Unidos parece inevitável. Em contrapartida, a classe de ativos continua a oferecer oportunidades interessantes, incorporando um risco de recessão elevado (o índice iTraxx Crossover induz uma taxa de incumprimento anualizada de quase 8% na Europa em comparação com a taxa histórica média de quase 2%) e oferecendo rendimentos próximos dos valores mais elevados da década, proporcionando, assim, uma almofada de proteção em caso de alargamento das margens de crédito.

Além disso, os mecanismos implementados desde 2008 e reforçados na sequência da falência do Silicon Valley Bank deverão permitir evitar uma verdadeira crise bancária. Concentrámos a nossa alocação nos segmentos mais defensivos, nomeadamente as maturidades curtas e as notações de "investment grade", e reduzimos a nossa exposição ao setor de "elevado rendimento". Privilegiamos os setores energético e financeiro, bem como CLOs ("Collateralized Loan Obligations"). Em particular, a nossa exposição ao setor financeiro ascende a 21% (dos quais apenas 2% nas obrigações subordinadas "AT1" que favorecem os campeões nacionais). Os bancos europeus beneficiam com efeito de indicadores fundamentais mais robustos do que nos Estados Unidos, devido a uma regulamentação mais forte e a rácios de capitalização e de liquidez superiores. O retorno médio anualizado da carteira aproxima-se de 5% no início do segundo trimestre.

Fonte: Carmignac, 31/03/2023. Desempenho da unidade de participação AW EUR acc, código ISIN: LU1299306321.¹ Indicador de referência: ICE BofA ML 1-3 ans All Euro Government Index. **Os resultados anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. Os retornos poderão aumentar ou diminuir devido a flutuações cambiais. Os resultados são apresentados em termos líquidos de comissões (salvo eventuais direitos de subscrição cobrados pelo distribuidor). Comunicação promocional.** Consulte o KID/prospeto do fundo antes de tomar quaisquer decisões finais de investimento.

Carmignac Portfolio Sécurité

Solução flexível de duração baixa para os mercados europeus desafiadores

[Descubra a página do Fundo](#)

Carmignac Portfolio Sécurité AW EUR Acc

ISIN: LU1299306321

Horizonte de investimento mínimo recomendado



Principais riscos do fundo

TAXA DE JURO: O risco de taxa de juro resulta na diminuição do valor patrimonial líquido no caso de variações nas taxas de juro.

RISCO DE PERDA DO CAPITAL: A carteira não garante nem protege o capital investido. Ocorre uma perda de capital quando uma unidade de participação é vendida a um preço inferior ao valor pago no momento da compra.

CRÉDITO: O risco de crédito consiste no risco de incumprimento do emitente.

CAMBIAL: O risco cambial está associado à exposição a uma moeda que não seja a moeda de avaliação do Fundo, através de investimento direto ou do recurso a instrumentos financeiros a prazo.

Este fundo não possui capital garantido.

Material de promoção. Este documento destina-se a clientes profissionais.

Comunicação promocional. Consulte o documento de informação fundamental/prospeto antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.

O presente material não pode ser total ou parcialmente reproduzido sem autorização prévia da Sociedade Gestora. O presente material não constitui qualquer oferta de subscrição nem consultoria de investimento. O presente material não se destina a fornecer consultoria contabilística, jurídica ou fiscal e não deve ser utilizado para estes efeitos. O presente material foi-lhe fornecido apenas para fins informativos e não o pode utilizar para avaliar as vantagens de investir em quaisquer títulos ou participações aqui referidas ou para quaisquer outros fins. As informações contidas neste material poderão ser apenas parciais e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Estas informações são apresentadas à data em que foram escritas, derivam de fontes próprias e não próprias consideradas fiáveis pela Carmignac, não incluem necessariamente todos os pormenores e a sua precisão não é garantida. Como tal, não é dada qualquer garantia de precisão ou fiabilidade e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade decorrente de erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por motivo de negligência).

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor). No caso de ações sem cobertura cambial, o retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. A referência a determinados títulos e instrumentos financeiros serve para fins ilustrativos para destacar ações incluídas, ou que já o tenham sido, em carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nesses instrumentos, nem constitui consultoria de investimento. A Sociedade Gestora não está sujeita à proibição de negociação destes instrumentos antes de emitir qualquer comunicação. As carteiras dos fundos Carmignac estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A referência a uma classificação ou prémio não garante os futuros resultados do OIC ou do gestor.

Escala de Risco do KID (Documento de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. O horizonte de investimento recomendado é um mínimo e não uma recomendação de venda no final desse período.

Morningstar Rating™: © Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: são propriedade da Morningstar e/ou dos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser copiadas ou distribuídas; e não são garantidamente corretas, completas ou atempadas. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes da utilização destas informações.

O acesso aos Fundos pode estar sujeito a restrições no que diz respeito a determinadas pessoas ou países. O presente material não é dirigido a nenhuma pessoa em qualquer jurisdição onde (em virtude da sua nacionalidade, residência ou outro motivo) o material ou a disponibilização deste material seja proibida. As pessoas sujeitas a tais proibições não deverão aceder a este material. A tributação depende da situação do indivíduo. Os Fundos não estão registados para distribuição a pequenos investidores na Ásia, no Japão, na América do Norte, nem estão registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura como um organismo estrangeiro restrito (apenas para clientes profissionais). Os Fundos não foram registados nos termos da US Securities Act de 1933. Os Fundos não podem ser oferecidos ou vendidos, direta ou indiretamente, por conta ou em nome de uma "Pessoa dos EUA", conforme definição dada no Regulamento S dos EUA e na FATCA. Os Fundos são registados junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A decisão de investir no fundo promovido deve ter em conta todas as características ou objetivos do fundo promovido, tal como descritos no respetivo prospeto. Os respetivos prospectos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em www.carmignac.com, www.fundinfo.com e www.morningstar.pt ou solicitados à Carmignac Gestion Luxembourg, Citylink, 7 rue de la Chapelle L-1325 Luxemburgo. Os riscos, comissões e despesas correntes encontram-se descritos no KID (Documento de informação fundamental). O KID deve ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá ler o KID. Os investidores podem perder uma parte ou a totalidade do seu capital, pois o capital nos fundos não é garantido. Os Fundos apresentam um risco de perda do capital. Os investidores têm acesso a um resumo dos seus direitos no seguinte link: www.carmignac.pt/pt_PT/article-page/regulatory-information-6699

A Carmignac Portfolio refere-se aos subfundos da Carmignac Portfolio SICAV, uma sociedade de investimento de direito luxemburguês, em conformidade com a Diretiva OICVM. A Sociedade Gestora pode, a qualquer momento, cessar a promoção no seu país. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação pertencem exclusivamente aos seus proprietários, tal como mencionado em cada página.