



Carmignac P. Flexible Bond: Carta de los Gestores del Fondo

Autor(es)
Guillaume Rigeade, Eliezer Ben Zimra

Publicado Long
12 De Julio De 2022 7

-6,61%

Rentabilidad de Carmignac Portfolio Flexible Bond en el segundo trimestre de 2022 para la clase de acciones A EUR Acc

-7,07%

Evolución del indicador de referencia en el segundo trimestre de 2022 para el índice ICE BofA ML Euro Broad EUR

-1,12%

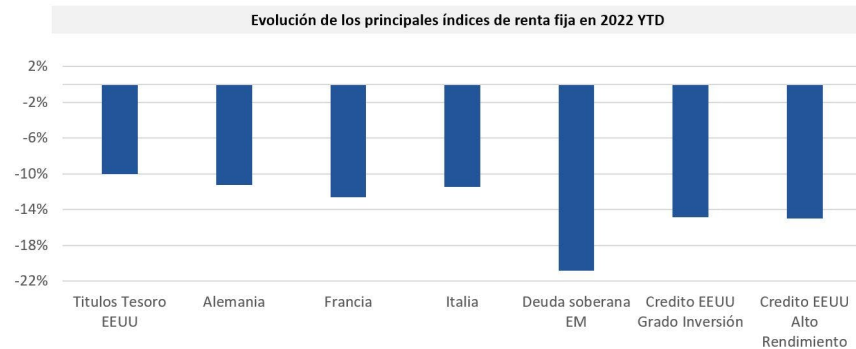
Rentabilidad anualizada del Fondo en 3 años frente al -4,59% de su indicador de referencia

Carmignac Portfolio Flexible Bond sufrió una fuerte caída en el segundo trimestre (-6,71% para la clase de acciones A EUR Acum. y -6,61% para la clase de acciones F EUR Acum.), en línea con el descenso del -7,07% de su indicador de referencia¹ (ICE BofA ML Euro Broad (EUR)).

Como ya indicamos el trimestre pasado, la rentabilidad inferior se explica completamente por las pérdidas registradas en nuestras inversiones rusas, que han restado más de un 3% a la rentabilidad del Fondo en lo que va de año. No obstante, Este rendimiento inferior se ha visto mitigado por el elevado carry de nuestra cartera y por nuestro importante nivel de cobertura desde el comienzo del año.

Contexto de mercado

La inflación volvió a marcar máximos históricos en todo el mundo, lo que llevó a los bancos centrales a seguir endureciendo la política monetaria con fuertes subidas de tipos. En Estados Unidos, en particular, la inflación se está viendo impulsada por factores persistentes, como el aumento de los alquileres y los salarios, en un momento en que el mercado laboral del país está en plena ebullición. La Reserva Federal estadounidense ha respondido acelerando el ritmo de su política de endurecimiento monetario con una subida de tipos de 75 puntos básicos en junio, el mayor aumento desde 1994. En Europa, sin embargo, la inflación se debe principalmente al encarecimiento de la energía, aunque ya parece que la subida de los precios se ha extendido a todos los segmentos de la economía, incluidos los salarios y los servicios. Todos los grandes bancos centrales del mundo —salvo contadas excepciones, como Japón— han empezado a subir sus tipos de interés o anunciado que lo harán pronto, con el fin de endurecer las condiciones de los préstamos y frenar el crecimiento de los precios de consumo. Esto ha tenido un fuerte efecto en los mercados de renta fija: las curvas de tipos y los diferenciales de crédito se han disparado, dando lugar a pérdidas en todos los segmentos del mercado.



Fuente: Carmignac, Bloomberg, Ica BofA Indices (G0Q0, G0D0, G0F0, G0I0, EMGB, C0A0, H0A0, EGJI, G0QI)

Los bancos centrales deben ahora actuar buscando el justo equilibrio. Aunque el endurecimiento de las condiciones crediticias sea necesario para contener la inflación, también tiene un efecto amortiguador sobre la producción económica y aumenta el riesgo de una recesión temprana. Los responsables de la política monetaria se están viendo obligados al endurecimiento en un momento en que el crecimiento del PIB ya se está estancando. Los indicadores de confianza de empresas y consumidores empiezan a caer, el mercado inmobiliario estadounidense muestra los primeros signos de enfriamiento y los precios de algunas materias primas tienden a la baja. La perspectiva de una recesión económica ha hecho bajar las expectativas de inflación en el mercado de renta fija. La tasa de inflación implícita en los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años cayó casi un 1% en el segundo trimestre, anulando con ello todo su aumento de los últimos 12 meses.

En este entorno, en el que los inversores no están seguros de si deben preocuparse más por la creciente presión sobre los precios o por los riesgos para la expansión económica, los mercados de renta fija han experimentado un repunte récord de volatilidad, una contracción de la liquidez y unas cuantas turbulencias.

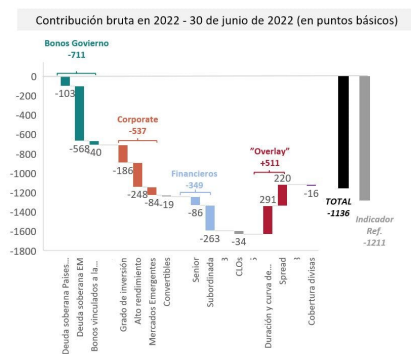


Fuente: Carmignac, Bloomberg, 30/06/2022

El BCE ha anunciado que pronto introducirá un nuevo «instrumento antifragsación» —esto es, un nuevo programa de compra de activos para los bonos de la zona euro— con el objetivo de frenar el aumento de los diferenciales de la deuda pública. El diferencial de los BTP italianos se redujo considerablemente tras el anuncio (los detalles del instrumento todavía no se han concretado), lo que indica que los inversores consideran creíbles las intenciones del BCE.

La ampliación de los diferenciales en el segundo trimestre tuvo un fuerte impacto en la rentabilidad de nuestro Fondo. Mantuvimos una importante exposición a los mercados emergentes (17% de media en el trimestre), a la deuda financiera europea (21%) y a la deuda corporativa (21%). Parte de las pérdidas se compensaron con las coberturas de crédito de nuestra cartera: Habíamos adquirido CDS sobre índices de deuda de alto rendimiento y de países emergentes para poder sortear estos tiempos inciertos. Pero, por desgracia, estos instrumentos no aportaron toda la protección que esperábamos ante las perturbaciones del mercado y la menor liquidez.

Aunque nuestras coberturas (a través de derivados) ayudaron a amortiguar el golpe de la subida de tipos en el segundo trimestre, también sufrimos por nuestras posiciones cortas en deuda periférica de la zona euro cuando los precios repuntaron con fuerza tras el anuncio del BCE.



Fuente: Carmignac, 30/06/2022
 La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de la rentabilidad futura. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las comisiones de los distribuidores). La rentabilidad puede variar al alza o a la baja en función de las fluctuaciones monetarias.

Asignación de activos

En el segundo trimestre ajustamos nuestra asignación de activos en respuesta al cambiante entorno del mercado.

Reducimos de forma sustancial la duración modificada de la cartera. Los tipos están subiendo como consecuencia del endurecimiento de la política monetaria que se está llevando a cabo en respuesta a la inflación. Ahora tenemos una duración modificada negativa en los tipos core gracias a la concentración de nuestras posiciones cortas en los segmentos de vencimiento más cortos de las curvas de tipos europeas y estadounidenses y en Japón. En las dos últimas semanas del trimestre, los mercados de renta fija comenzaron a descontar un menor número en las subidas de tipos previstas, por ejemplo 8 subidas por parte del BCE en 2022 en lugar de 11. No obstante, creemos que estas nuevas previsiones son demasiado bajas por la persistencia de la inflación actual. También tenemos posiciones cortas netas en deuda italiana, española y francesa. Aumentamos nuestra exposición a los bonos vinculados a la inflación (breakeven inflation rates) denominados en euros y dólares tras la fuerte corrección de estos instrumentos, tal y como se ha comentado anteriormente.

Hemos incrementado nuestra exposición al mercado de deuda corporativa en un 10%. Las valoraciones de nuevo son especialmente atractivas por la fuerte subida de los diferenciales de crédito. Las turbulencias del mercado pueden pasar factura, pero también afloran oportunidades. Reforzamos nuestras posiciones en las convicciones más sólidas de nuestra cartera, especialmente en la deuda financiera europea (cuyos diferenciales se han movido en dirección contraria a los de la deuda periférica), en ciertos emisores de alto rendimiento y mercados emergentes, y también en las obligaciones garantizadas por préstamos (CLO), que resultan atractivas tanto por la rentabilidad que ofrecen como por su función de cobertura. Sin embargo, dada la altísima volatilidad y la continua incertidumbre tanto en el frente económico como en el geopolítico, decidimos mantener un nivel sustancial de cobertura (alrededor del 23%, consistente en CDS) en nuestra exposición a la deuda corporativa y en los mercados emergentes.

Perspectivas

Creemos que la inflación seguirá disparada. Puede que haya tocado techo en Estados Unidos (y pronto lo haga en Europa), pero las lecturas de la inflación probablemente se estabilizarán en niveles elevados. Esto significa que los bancos centrales tendrán que continuar con su política de endurecimiento y, por lo tanto, se generará un nuevo lastre para la economía. Dudamos que pongan fin a las subidas de tipos a corto plazo, e incluso vemos posible que intensifiquen el ritmo a corto plazo, apoyándose en nuevos instrumentos destinados a contener la subida de los diferenciales de los emisores de deuda más vulnerables. Por tanto, mantenemos muy baja nuestra duración modificada y tenemos una perspectiva bajista para los activos más vulnerables a la retirada del estímulo monetario.

Nuestra cartera sigue centrada en nuestras tres temáticas principales, que ofrecen valoraciones atractivas y fundamentales sólidos incluso en este entorno turbulento: los bonos corporativos emitidos por empresas vinculadas a los precios de las materias primas y la energía; la deuda subordinada; y la deuda de mercados emergentes. Alrededor del 14% de nuestra cartera consiste en activos líquidos e instrumentos del mercado monetario, y contamos con cobertura de crédito (CDS) para mitigar el impacto de las caídas del mercado y permitirnos invertir en futuros catalizadores de rendimiento si empeoran las perturbaciones del mercado, haciendo surgir nuevas oportunidades en el proceso.

Carmignac Portfolio Flexible Bond

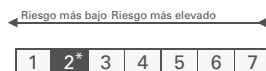
Una solución flexible para aprovechar oportunidades en renta fija global

Descubra la página del fondo

Carmignac Portfolio Flexible Bond A EUR Acc

ISIN: LU0336084032

Duración mínima recomendada de la inversión



Principales riesgos del Fondo

TIPO DE INTERÉS: El riesgo de tipo de interés se traduce por una disminución del valor liquidativo en caso de variación de los tipos de interés.

CRÉDITO: El riesgo de crédito corresponde al riesgo de que el emisor no sea capaz de atender sus obligaciones.

TIPO DE CAMBIO: El riesgo de cambio está vinculado a la exposición, por medio de inversiones directas o de instrumentos financieros a plazo, a una divisa distinta de la divisa de valoración del Fondo.

RENTA VARIABLE: Las variaciones de los precios de las acciones cuya amplitud dependa de los factores económicos externos, del volumen de los títulos negociados y del nivel de capitalización de la sociedad pueden influir negativamente en la rentabilidad del Fondo.

El fondo no garantiza la preservación del capital.

Comunicación publicitaria. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión. El presente documento está dirigido a clientes profesionales.

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la sociedad gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia). Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras.

La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). La rentabilidad podrá subir o bajar a resultas de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.

El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S (Regulation S) y la ley FATCA. La decisión de invertir en el fondo debe tomarse teniendo en cuenta todas sus características u objetivos descritos en su folleto. Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos KID, el VL y los informes anuales en la web www.carmignac.com o previa petición a la Gestora. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales (KID). El KID deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el KID. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Para España: Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números : Carmignac Sécurité 395, Carmignac Portfolio 392, Carmignac Patrimoine 386, Carmignac Long-short European Equities 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2025 1947, Carmignac Euro-Entrepreneurs 396, Carmignac Court Terme 1111.

La Sociedad gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento. Los inversores pueden acceder a un resumen de sus derechos en español en el siguiente enlace sección 6: www.carmignac.es/es_ES/article-page/informacion-legal-1759

Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS o AIFM.