



Carmignac Patrimoine: Carta del Gestor del Fondo

Autor(es)
Rose Ouahba, David Older, Keith Ney

Publicado
11 De Julio De 2022  8

-5.15%

Evolución de la clase A
EUR de Carmignac
Patrimoine
en el segundo trimestre de
2022.

-5.32%

Evolución del índice de
referencia
(40 % MSCI ACWI (USD)
(con reinversión de
dividendos netos) + 40%
ICE BofA Global
Government Index (USD) +
20% ESTER capitalizado)
en el segundo trimestre de
2022. Ajustado
trimestralmente.

-12.22%

Evolución del fondo en el
año,
frente a la caída del 8,28%
del índice de referencia.

En el segundo trimestre de 2022, Carmignac Patrimoine se anotó un descenso del 5,15% que estuvo en sintonía con la evolución de su índice de referencia¹ (-5,32%).

Entorno de mercado

La inflación no dio tregua durante el trimestre, impulsada por el encarecimiento de las materias primas, las continuas incidencias en el suministro, así como las tensiones en el mercado laboral y la vivienda en Estados Unidos. A consecuencia de ello, los bancos centrales de los mercados desarrollados prosiguieron con unas políticas monetarias cada vez más restrictivas; así, la Reserva Federal subió su tipo de interés de referencia 75 pb (la primera vez en 27 años) y situó el tipo de los fondos de la Fed entre el 1,5% y el 1,75%, y el BCE preparó a los mercados para una subida en julio, la primera desde 2011. Al final del periodo, el crecimiento mostró las primeras señales de debilidad, evidenciadas en unas pobres lecturas de los PMI que desviaron el foco del mercado hacia la desaceleración económica. La subida de los tipos de interés lastró los activos de riesgo y dio lugar a una caída de las valoraciones de las acciones (menos energía) y a una ampliación de los diferenciales de deuda corporativa. En junio, el miedo a la recesión trajo cierto alivio en los tipos de interés, lo que permitió a los mercados recobrar el aliento. En China, el repunte de los casos de covid al comienzo del periodo provocó confinamientos estrictos que frenaron aún más su economía y lastraron la evolución de la región. Hacia el final del periodo, la mejoría de la situación sanitaria, sumada a las esperanzas de estímulos y la relajación de la regulación, alimentaron un rebote de la región.

¿Qué resultados hemos obtenido en este contexto?

Carmignac Patrimoine se anotó pérdidas durante el periodo. Las contribuciones a la rentabilidad pueden resumirse de la siguiente forma:

Contribución positiva de nuestras coberturas de renta variable y deuda corporativa, así como nuestra selección de valores defensivos en atención sanitaria.

Contribución negativa del conjunto de nuestras carteras de renta variable y deuda corporativa, nuestras posiciones en bonos estadounidenses con vencimientos más largos (en respuesta al menor crecimiento futuro), así como nuestras protecciones en deuda de la periferia (debido al aumento de los riesgos de fragmentación).

Nuestro enfoque de cara a este trimestre era de cautela. De hecho, esperábamos que la Reserva Federal subiera tipos «a toda costa», con independencia de su impacto en los activos financieros. Entretanto, habíamos previsto que el BCE se encontrara en una situación muy compleja por tener que luchar contra la inflación en un entorno marcado por un crecimiento mucho más frágil y un endeudamiento mucho mayor. Así, mantuvimos un enfoque muy defensivo caracterizado por una baja exposición a renta variable (13% de media durante el periodo), una reducción de las inversiones en deuda corporativa y más protección mediante CDS. **Este posicionamiento fue muy eficaz a la hora de compensar las pérdidas generalizadas en las bolsas. Sin embargo, no fue suficiente para mitigar la ampliación de los diferenciales de deuda corporativa, que sufrieron el doble golpe asestado por las subidas de los tipos de interés y el aumento del riesgo crediticio.**

En la cartera de renta variable, nuestra rotación hacia valores más defensivos obtuvo recompensa, ilustrada por el buen comportamiento de nuestros valores del sector sanitario (Eli Lilly, Novo Nordisk). Sin embargo, nuestra exposición al oro, que habíamos aumentado durante el periodo para gestionar los riesgos geopolíticos y económicos, no actuó como refugio. En la cartera de renta fija, estábamos posicionados para un aplanamiento de la curva de rendimientos de Estados Unidos, ya que esperábamos que los tipos a corto plazo más altos al hilo de la normalización de la política monetaria comenzaran a lastrar el crecimiento, lo que se reflejaría en los vencimientos más largos. Aunque la curva se aplanó, los vencimientos más largos también experimentaron ascensos, lo que provocó un cambio paralelo en ambos extremos de la curva de rendimientos. Por último, el endurecimiento de la política monetaria del BCE reavivó los riesgos de fragmentación: países como Italia que podían pedir prestado a tipos bajos pasaron a considerarse vulnerables frente a unos tipos de interés «normalizados» debido a que su relación deuda-PIB se ha disparado durante los últimos años. Por consiguiente, habíamos tomado posiciones cortas en deuda italiana para protegernos frente a este riesgo, que no se materializó porque el banco central consiguió tranquilizar a los mercados hacia finales del periodo.

¿Cuáles son nuestras perspectivas para los próximos meses?

Los bancos centrales no muestran todavía señal alguna de que vayan a alejarse de un endurecimiento monetario agresivo. De hecho, Jerome Powell ha reiterado en una comparecencia ante el Congreso estadounidense que sería reacio a recortar los tipos de interés hasta que se observen pruebas claras de que la inflación está remitiendo. El Banco de Pagos Internacionales también alertó de que «los bancos centrales deberían subir los tipos con fuerza; de lo contrario, se arriesgan a provocar una era de inflación elevada». En Europa, la necesidad de abordar los riesgos de fragmentación pone de relieve la intención del BCE de seguir una trayectoria estricta de endurecimiento, siguiendo los pasos de la Reserva Federal. Sin embargo, será necesario lidiar con la inflación en un momento en el que el crecimiento es cada vez más tenue, lastrado por una persistente guerra en Ucrania y por las sanciones actuales y futuras. Por lo tanto, los bancos centrales se encuentran entre la espada y la pared y la pregunta clave para nosotros no es si pueden atajar la inflación sin sumir a las economías desarrolladas en una recesión, sino cómo de accidentado será el aterrizaje. En China, el paquete de políticas de estímulo del Gobierno, que probablemente se refuerce a medida que mejore la situación sanitaria, coloca al país en una posición notablemente diferente y mejor que la de sus homólogos occidentales.

En renta variable, después de que las valoraciones de las acciones acusaran las subidas de los tipos en la primera mitad del año, los beneficios empresariales deberían ser la fuerza motriz de las rentabilidades bursátiles a partir de ahora. Sin embargo, a pesar de que han dado muestras de resistencia desde comienzos de año, los beneficios deberían sufrir presiones, ya que el impacto del aumento de los costes y la capacidad de las empresas para repercutirlo en los consumidores todavía tienen que reflejarse en sus márgenes. A consecuencia de ello, nuestro énfasis en las empresas de calidad, caracterizadas por márgenes elevados y estables y sólidas perspectivas de crecimiento, debería sostener la rentabilidad a partir de ahora, máxime cuando la mayoría de ellas ha experimentado caídas considerables desde comienzos de año. Preferimos los sectores defensivos con rasgos de calidad, sobre todo en atención sanitaria, consumo básico y software, que han recobrado impulso a medida que el mercado ha ido desplazando el foco hacia la desaceleración del crecimiento. Compensamos este posicionamiento estratégico sobreponderando el sector energético. A pesar de ser un sector cíclico, consideramos que la recuperación de la demanda y las tensiones en la oferta deberían dar lugar a un ciclo plurianual de inversión en las empresas petroleras. Además, el petróleo y el gas siguen atendiendo una parte sustancial de la demanda energética, mientras que las renovables siguen creciendo, desplazando al carbón. Así, algunas empresas energéticas tradicionales que toman parte en esta transición están especialmente bien posicionadas en el entorno actual. Por último, hemos reforzado nuestra exposición a China, donde ahora estamos sobreponderados frente al índice de referencia, ya que consideramos que está surgiendo potencial gracias a un marco monetario y reglamentario más favorable, acentuado por las enormes caídas de los últimos meses.

En renta fija, nuestra visión es que los mercados de bonos corporativos han descontado en gran medida las políticas monetarias más restrictivas y los riesgos de recesión, como se observa en el acusado e histórico aumento de la volatilidad desde comienzos de año. Bajo la superficie, se han gestado diversas oportunidades concretas a las que estamos exponiéndonos progresivamente, sin dejar de cubrir el riesgo general de mercado. De hecho, pensamos que los rendimientos de algunos de estos títulos compensan con creces la volatilidad actual. Dentro de la deuda corporativa, nos gusta sobre todo la deuda subordinada del sector financiero, ya que la recapitalización de los bancos europeos la ha hecho más resistente, mientras que los rendimientos más elevados han mejorado su rentabilidad. También nos gustan los CLO (bonos de titulización de préstamos) debido a su estructura de cupones variables respaldados por préstamos investment grade (BBB) que ofrecen un carry interesante. En deuda pública, mantenemos la cautela en los bonos de la zona euro por la disposición del BCE a seguir adelante con su endurecimiento monetario. Actualmente mantenemos posiciones cortas en deuda italiana y alemana. Dentro de los mercados emergentes, nos gustan países que se benefician de las dinámicas de relocalización/repatriación (la práctica de acercar las actividades de fabricación a los países), las exportaciones de materias primas y los rendimientos reales positivos. Por ejemplo, a los niveles actuales consideramos que los bonos mexicanos son atractivos, sobre todo porque este país exportador de petróleo está bien posicionado para absorber parte de las exportaciones chinas a Estados Unidos.

En conjunto, el fin de las políticas expansivas trae consigo el retorno de la volatilidad. Creemos que este hecho impone una asignación de activos flexible, así como una gestión activa de los riesgos. A este respecto, mantenemos nuestro enfoque de cautela de cara al tercer trimestre, caracterizado por una baja exposición a renta variable (alrededor del 17%), una alta exposición a liquidez (29%) que estamos listos para desplegar si los mercados vuelven a sufrir turbulencias, así como exposición a activos refugio como el dólar estadounidense (40%) y el oro (3%); este último suele comportarse bien en entornos inflacionistas o de inestabilidad geopolítica. En paralelo a esta cautela, estamos perfilando el Carmignac Patrimoine para aprovechar la recuperación que finalmente hará acto de presencia en los mercados y recoger los frutos de los grandes motores de rentabilidad futura.

¹Indicador de referencia : 40% MSCI AC WORLD (USD, Dividendos netos reinvertidos) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD, Cupones reinvertidos) + 20% ESTER capitalizado. Reponderato trimestralmente. Hasta el 31/12/2012, los índices de renta variable de los indicadores de referencia se calculaban sin dividendos. Desde el 01/01/2013, se calculan con dividendos netos reinvertidos. Hasta el 31/12/2020, el índice de renta fija era el FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Hasta el 31/12/2021, el indicador de referencia del fondo era 50% MSCI AC World NR (USD) , 50% ICE BofA Global Government Index (USD). Las rentabilidades se presentan según el método del «encadenamiento». Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

Buscando la mejor asignación de activos en todas las condiciones del mercado

Descubra la página del fondo

Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

Duración mínima recomendada de la inversión



Principales riesgos del Fondo

RENDA 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.

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.

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.