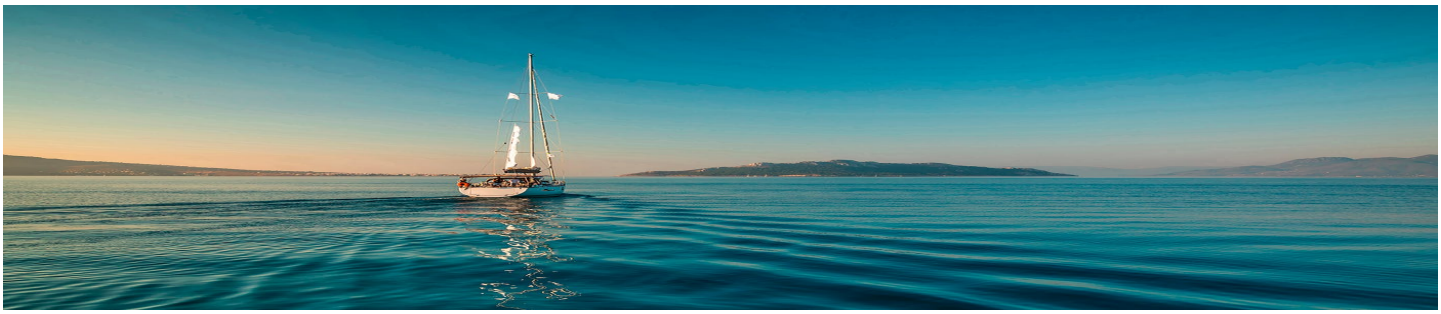
FUND FOCUS

23.09.2020



El fondo de renta fija del mes: Carmignac P. Unconstrained Euro Fixed Income

Publicado
23 De Septiembre De 2020

Longitud
4 minuto(s) de lectura

Desde el 10 de marzo de 2021, la nueva denominación de Carmignac Portfolio Unconstrained Euro Fixed Income es Carmignac Portfolio Flexible Bond.

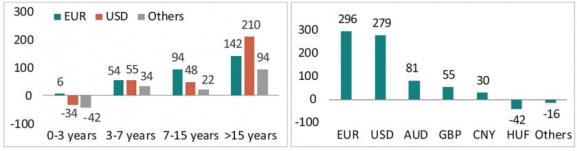
Carmignac Portfolio Unconstrained Euro Fixed Income es un Fondo de gestión activa que tiene como objetivo aprovechar las oportunidades del mercado de renta fija mundial con una cobertura sistemática del riesgo de cambio. El Fondo constituye una asignación básica para los inversores y pretende recrear la función que solían desempeñar las inversiones en renta fija mediante la gestión activa de nuestra asignación a esta clase de activos. Acompáñenos ahora al epicentro de la estructuración de nuestra cartera para descubrir nuestras principales convicciones en renta fija.

CARMIGNAC P. UNCONSTRAINED EURO FIXED INCOME (As of: 11/09/2020)

FIXED INCOME ASSET ALLOCATION		Weight (bonds)	Expo (deriv)	Net Exposure
Government bonds	Developed	9%		9%
	Inflation	16%		16%
	EM	8%		8%
Corporate bonds	Investment Grade	8%		8%
	High Yield	11%	-4%	7%
	Emerging Markets	2%		2%
Financials	Senior	6%		6%
	Subordinated	13%		13%
CLOs		9%		9%
Cash & Money Market		19%		
Total		**100%**		**77%**

Modified Duration (bp):	683

Modified duration – Breakdown by maturity



AuM(M€)	922.5

DM Government & Inflation Linkers – Main issuers	
US	8.9%
Italy	11.5%
Germany	0.9%
Cyprus	1.0%
Greece	2.0%
Corporate bonds	
Investment Grade EUR	4.4%
Investment Grade USD	3.7%
High Yield EUR	2.0%
High Yield USD	5.0%
Financial bonds - Seniority	
AT1	8.7%
Tier 2	2.3%
Other Sub	1.8%
Senior	6.1%

Total Government bonds	32%
Developed Markets	24%
Emerging Markets	8%
Total credit	45%
Corporate bonds	17%
Financials bonds	19%
CLOs	9%

Fuente: Carmignac, 11/09/2020

Utilizamos esta tabla regularmente para explicar el posicionamiento de nuestro Fondo. A continuación, encontrará una explicación de las principales convicciones actuales de nuestros gestores, así como la manera de comprender estas posiciones a través de esta tabla de posicionamiento.

Nivel de duración modificada global y asignación global de activos:

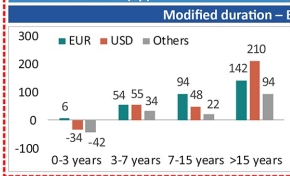
¿cuáles son los parámetros clave que debemos observar?

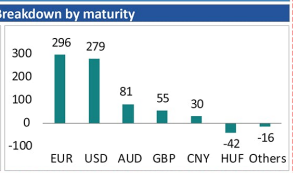
CARMIGNAC P. UNCONSTRAINED EURO FIXED INCOME (As of: 11/09/2020)

FIXED INCOME ASSET ALLOCATION		Weight (bonds)	Expo (deriv)	Net Exposure
Government bonds	Developed	9%		9%
	Inflation	16%		16%
	EM	8%		8%
Corporate bonds	Investment Grade	8%		8%
	High Yield	11%	-4%	7%
	Emerging Markets	2%		2%
Financials	Senior	6%		6%
	Subordinated	13%		13%
CLOs		9%		9%
Cash & Money Market		19%		
Total		100%		77%

Modified Duration (bp):	683

Modified duration – Breakdown by maturity





AuM(M€)	922.5

DM Government & Inflation Linkers – Main issuers	
US	8.9%
Italy	11.5%
Germany	0.9%
Cyprus	1.0%
Greece	2.0%
Corporate bonds	
Investment Grade EUR	4.4%
Investment Grade USD	3.7%
High Yield EUR	2.0%
High Yield USD	5.0%
Financial bonds - Seniority	
AT1	8.7%
Tier 2	2.3%
Other Sub	1.8%
Senior	6.1%
Total Government bonds	32%
Developed Markets	24%
Emerging Markets	8%
Total credit	**45%**
Corporate bonds	17%
Financials bonds	19%
CLOs	9%

Fuente: Carmignac, 11/09/2020

Estructuración de la cartera

Hemos decidido **recoger beneficios en ciertos segmentos del mercado de deuda corporativa** en los que el perfil de riesgo/remuneración se ha deteriorado (deuda corporativa de grado de inversión y deuda financiera sénior). Como consecuencia de ello, mantenemos una **exposición más reducida al crédito del 45 %** en comparación con prácticamente el 65 % en julio. Mediante la reducción de nuestros activos de riesgo, también hemos recortado nuestra duración total modificada, que se mantiene en un nivel elevado para permitir que la cartera resista las fluctuaciones derivadas de la aversión al riesgo. A pesar de mantenernos cerca de nuestra duración modificada máxima de 8 durante el verano, **en la actualidad estamos en un intervalo entre 6,5 y 7,5.**

Claves de interpretación de las tablas

En el lado derecho de la tabla, puede observarse **la reducción del volumen de inversiones en bonos de grado de inversión y deuda financiera sénior** después de la recogida de beneficios. Como consecuencia de ello, nuestro nivel de exposición al mercado de deuda corporativa disminuyó hasta el 45 %, en la parte inferior derecha (frente al 65 % en julio). Asimismo, se observa una reducción en la duración total modificada, ahora en 683 puntos básicos en comparación con prácticamente 800 en julio. Más detalles con los dos gráficos siguientes: **la reducción se dio principalmente en la curva de tipos europea** (296 puntos básicos frente a más de 400 puntos básicos en julio) y especialmente en el tramo de 7 a 15 años.

Curvas de tipos:

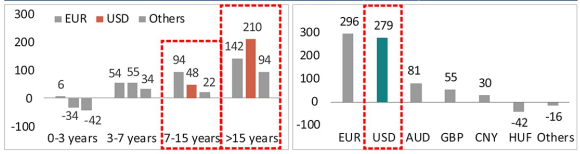
favorecemos las posiciones largas en los tipos reales de EE. UU.

CARMIGNAC P. UNCONSTRAINED EURO FIXED INCOME (As of: 11/09/2020)

FIXED INCOME ASSET ALLOCATION		Weight (bonds)	Expo (deriv)	Net Exposure
Government bonds	Developed	9%		9%
	Inflation	16%		16%
	EM	8%		8%
Corporate bonds	Investment Grade	8%		8%
	High Yield	11%	-4%	7%
	Emerging Markets	2%		2%
Financials	Senior	6%		6%
	Subordinated	13%		13%
CLOs		9%		9%
Cash & Money Market		19%		
Total		100%		77%

Modified Duration (bp):	683

Modified duration – Breakdown by maturity



AuM(M€)	922.5

DM Government & Inflation Linkers – Main issuers	
US	8.9%
Italy	11.5%
Germany	0.9%
Cyprus	1.0%
Greece	2.0%
Corporate bonds	
Investment Grade EUR	4.4%
Investment Grade USD	3.7%
High Yield EUR	2.0%
High Yield USD	5.0%
Financial bonds - Seniority	
AT1	8.7%
Tier 2	2.3%
Other Sub	1.8%
Senior	6.1%

Total Government bonds	32%
Developed Markets	24%
Emerging Markets	8%
Total credit	45%
Corporate bonds	17%
Financials bonds	19%
CLOs	9%

Fuente: Carmignac, 11/09/2020

Estructuración de la cartera

Mantenemos una **duración elevada en la curva de tipos de Estados Unidos, en particular a través de bonos vinculados a la inflación**, que deberían verse respaldados por una Fed cada vez más acomodaticia y por la credibilidad de la institución monetaria estadounidense para lograr sus objetivos de inflación. Véase que priorizamos el tramo largo de la curva, ya que creemos que la curva de tipos reales, que actualmente es muy pronunciada, debería aplanarse.

Claves de interpretación de las tablas

Por tanto, **mantenemos prácticamente un 9 % de bonos estadounidenses vinculados a la inflación**, tal y como puede observarse en la parte superior derecha de la tabla. Los bonos estadounidenses vinculados a la inflación se pueden encontrar en la tabla principal, en el 16 % de la categoría de bonos vinculados a la inflación, así como en la esquina inferior derecha en la parte de mercados desarrollados, ya que se trata de bonos vinculados a la inflación de EE. UU. **Estos bonos estadounidenses vinculados a la inflación también contribuyen a la duración modificada del Fondo**, que se muestra en ambos gráficos. A la izquierda, dado que se trata de vencimientos a 10 y 30 años, proporcionan duración en los intervalos de vencimiento más importan-tes. A la derecha, **añaden duración a la curva de tipos en EE. UU.** (279 puntos básicos).

En deuda pública europea,

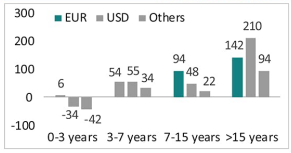
nuestra preferencia se orienta a Italia...

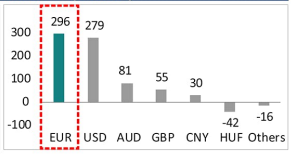
CARMIGNAC P. UNCONSTRAINED EURO FIXED INCOME (As of: 11/09/2020)

FIXED INCOME ASSET ALLOCATION		Weight (bonds)	Expo (deriv)	Net Exposure
Government bonds	Developed	9%		9%
	Inflation	16%		16%
	EM	8%		8%
Corporate bonds	Investment Grade	8%		8%
	High Yield	11%	-4%	7%
	Emerging Markets	2%		2%
Financials	Senior	6%		6%
	Subordinated	13%		13%
CLOs		9%		9%
Cash & Money Market		19%		
Total		100%		77%

Modified Duration (bp):	683

Modified duration – Breakdown by maturity





AuM(M€)	922.5

DM Government & Inflation Linkers – Main issuers	
US	8.9%
Italy	11.5%
Germany	0.8%
Cyprus	1.0%
Greece	2.0%
Corporate bonds	
Investment Grade EUR	4.4%
Investment Grade USD	3.7%
High Yield EUR	2.0%
High Yield USD	5.0%
Financial bonds - Seniority	
AT1	8.7%
Tier 2	2.3%
Other Sub	1.8%
Senior	6.1%

Total Government bonds	32%
Developed Markets	24%
Emerging Markets	8%
Total credit	**45%**
Corporate bonds	17%
Financials bonds	19%
CLOs	9%

Fuente: Carmignac, 11/09/2020

Estructuración de la cartera

En Europa, hemos decidido **sustituir nuestras posiciones largas sobre los tipos reales ale-manes por tipos nominales italianos**. No en vano, consideramos que el BCE priorizará la estabilidad financiera de la región mediante el aumento de su volumen de compras, por ejemplo, con el objetivo de mantener los tipos de los países periféricos en niveles reducidos.

Claves de interpretación de las tablas

Nuestra exposición a la deuda italiana lige-ramente superior al 10 %resulta bastante vi-sible en la parte superior derecha de la tabla, así como en la tabla principal, en la categoría de «Desarrollados» y la parte inferior derecha, en la sección de deuda pública de mercados desarrollados (24 %). Estos títulos de deuda pública italiana también contribuyen a la duración modificada del Fondo, que se muestra de nuevo en ambos diagramas. A la izquierda, dado que se trata de vencimientos a 10 y 20 años,**proporcionan duración en los tramos de vencimiento más importantes.** A la derecha, **añaden duración a la curva de tipos en EE. UU.** (296 puntos básicos).

No obstante, el mercado de deuda corporativa sigue siendo el principal motor de rentabilidad,

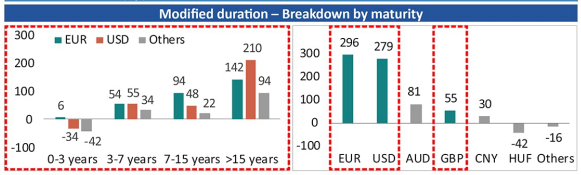
tanto en deuda financiera subordinada como en alto rendimiento

CARMIGNAC P. UNCONSTRAINED EURO FIXED INCOME (As of: 11/09/2020)

FIXED INCOME ASSET ALLOCATION		Weight (bonds)	Expo (deriv)	Net Exposure
Government bonds	Developed	9%		9%
	Inflation	16%		16%
	EM	8%		8%
Corporate bonds	Investment Grade	8%		8%
	High Yield	11%	-4%	7%
	Emerging Markets	2%		2%
Financials	Senior	6%		6%
	Subordinated	13%		13%
CLOs		9%		9%
Cash & Money Market		19%		
Total		100%		77%

Modified Duration (bp):	683

Modified duration – Breakdown by maturity



AuM(M€)	922.5
DM Government & Inflation Linkers – Main issuers	
US	8.9%
Italy	11.5%
Germany	0.9%
Cyprus	1.0%
Greece	2.0%
Corporate bonds	
Investment Grade EUR	4.4%
Investment Grade USD	3.7%
High Yield EUR	2.0%
High Yield USD	5.0%
Financial bonds - Seniority	
AT1	8.7%
Tier 2	2.3%
Other Sub	1.8%
Senior	6.1%
Total Government bonds	32%
Developed Markets	24%
Emerging Markets	8%
Total credit	45%
Corporate bonds	17%
Financials bonds	19%
CLOs	9%

Fuente: Carmignac, 11/09/2020

Estructuración de la cartera

A pesar de haberla reducido, **mantenemos una sólida convicción en la deuda corporativa**, con un posicionamiento que ahora **se centra más en los títulos de alto rendimiento y en la deuda financiera subordinada**, que todavía ofrecen el potencial de estrechamiento de los diferenciales, así como un interesante nivel de carry. Cabe señalar que estos dos segmentos del mercado de deuda corporativa siguen estando a la zaga de los demás componentes del mercado desde principios de año.

Claves de interpretación de las tablas

Nuestra exposición a la deuda corporativa, más concentrada en inversiones de alto rendimiento y bonos financieros subordinados, se refleja en la tabla principal, **con exposiciones del 7 % y el 13 %, respectivamente**, con mayor detalle en el lado derecho. Obviamente, encontramos estas convicciones en nuestra exposición global a la deuda corporativa, en la esquina inferior derecha (45 %). Estos segmentos del universo de la deuda corporativa también contribuyen a la duración modificada del Fondo, que se muestra en ambos diagramas. A la izquierda, vemos que **abarcamos todos los vencimientos.** A la derecha, añaden duración a las curvas de tipos de EE. UU., Europa y el Reino Unido.

Descubra más sobre el Fondo:

Carmignac Portfolio Unconstrained Euro Fixed Income

Carmignac Portfolio Flexible Bond A EUR Acc

ISIN: LU0336084032

Duración mínima recomendada de la inversión

Riesgo más bajo Riesgo más elevado

1	2*	3	4	5	6	7

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.

El presente artículo está dirigido a clientes profesionales. Este artículo es un material publicitario. Este artículo no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye una oferta de suscripción ni un consejo de inversión. La información contenida en este documento puede ser parcial y puede modificarse sin previo aviso. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). 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. Carmignac Portfolio es un sub fondo de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la Directiva UCITS. El acceso a los Fondos puede ser objeto de restricciones para determinadas personas o en determinados países. Los Fondos no están registrados en Norteamérica ni en Sudamérica. No han sido registrados de conformidad con la US Securities Act of 1933 (ley estadounidense sobre valores). No pueden ofrecerse o venderse ni directa ni indirectamente a beneficio o por cuenta de una «persona estadounidense» (U.S. person) según la definición contenida en la normativa estadounidense «Regulation S» y/o FATCA. Los fondos tienen un riesgo de pérdida de capital. Los riesgos y los gastos se describen en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI). El folleto, el DFI, los estatutos de la sociedad o el reglamento de gestión y los informes anuales de los Fondos se pueden obtener a través de la página web www.carmignac.com/es, mediante solicitud a la sociedad. Antes de la suscripción, se debe hacer entrega al suscriptor del DFI y una copia del último informe anual. • Para España : España: El Fondo se encuentra registrado ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con el número 392.