

# CARMIGNAC P. FLEXIBLE BOND : CARTA DEL GESTOR DEL FONDO

13/04/2023 | ELIEZER BEN ZIMRA, GUILLAUME RIGEADE

**+0.77%**

Evolución de Carmignac P. Flexible Bond en el 1<sup>er</sup> trimestre de 2023 para la clase de Acciones A EUR

**+1.69%**

Evolución del indicador de referencia en el 1<sup>er</sup> trimestre de 2023 para el índice ICE BofA ML Euro Broad (EUR)

**-0.92%**

Rentabilidad relativa del Fondo hasta la fecha frente a su indicador de referencia

En el primer trimestre de 2023, **Carmignac Portfolio Flexible Bond** registró una rentabilidad positiva (+0,77% para la clase A), porcentaje algo inferior al logrado por su índice de referencia (+1,69% índice ICE BofA ML Euro Broad (EUR)).

## EL MERCADO DE RENTA FIJA EN LA ACTUALIDAD

El primer trimestre del ejercicio 2023 estuvo marcado por la fuerte volatilidad registrada en los mercados de renta fija. Podemos dividir el periodo analizado en dos fases distintas: una primera fase de rebote en la que el mercado se benefició de una afluencia de buenas noticias y, a continuación, una fase de declive en la que los inversores dieron muestras de una aversión al riesgo vinculada a la inflación, pero también al resurgimiento del riesgo bancario.

El mes de enero estuvo marcado por el entusiasmo palpable de los operadores de mercado gracias al cóctel positivo de la reapertura de China, el descenso de la inflación a ambos lados del Atlántico, la resistencia de las estadísticas económicas y las tranquilizadoras publicaciones de resultados de los emisores. Además, la retórica acomodaticia de Jerome Powell y su homóloga Christine Lagarde sobre la trayectoria desinflacionista de las economías respaldaron definitivamente el apetito por el riesgo de los inversores.

Lamentablemente las publicaciones de los distintos datos de inflación y crecimiento en febrero no confirmaron la hipotética recuperación de la visibilidad. Por un lado, la inflación se situó por encima de las previsiones de los analistas tanto en Europa como en Estados Unidos y, por otro, el componente de servicios de la inflación fue uno de los motores más importantes de este repunte inesperado. En cuanto a la actividad económica, las cifras de desempleo y las de ventas minoristas al otro lado del Atlántico siguen mostrando un claro recalentamiento de la economía. Estas publicaciones contribuyen así a alejar el riesgo de recesión de la economía estadounidense, pero alimentan el temor a que la Reserva Federal se muestre menos acomodaticia de lo esperado. El mes de marzo marcó el fin de la euforia en los mercados financieros al hacerse patentes las primeras consecuencias del ajuste monetario de los bancos centrales. En efecto, los inversores se enfrentaron al resurgimiento del riesgo bancario durante la primera parte del periodo de observación con las sucesivas quiebras de tres bancos regionales en Estados Unidos, que provocaron una oleada de desconfianza generalizada en los mercados. Así, el fenómeno de contagio afectó también a las instituciones más especulativas del Viejo Continente, como el banco suizo Credit Suisse, que se vio sometido a una avalancha bancaria de retirada de efectivo. El rescate de emergencia de Credit Suisse por UBS y la introducción de un nuevo programa de financiación bancaria por parte de la Reserva Federal contribuyeron a frenar los temores de los inversores en la segunda mitad del periodo.

## ASIGNACIÓN DE ACTIVOS DE LA CARTERA

Durante el primer trimestre realizamos arbitrajes para adaptar la cartera a este entorno cambiante:

- **Aumentamos la sensibilidad de la cartera a los tipos de interés.** Hemos aumentado nuestra sensibilidad a los tipos de interés desde el principio del periodo analizado con una duración de 5 años para nuestra cartera frente a 3 años a finales de 2022. Mantuvimos esta posición hasta el final del periodo, ante los primeros indicios de una inflexión en la dinámica de crecimiento económico que podría materializarse en forma de un cambio de rumbo en las políticas de los bancos centrales.
- **Seguimos reexponiéndonos a los mercados de deuda corporativa.** Las primas de riesgo en el universo de la deuda corporativa reflejan, en nuestra opinión, una sobreestimación del riesgo de impago, lo que hace que las valoraciones parezcan atractivas. En consecuencia, se han reforzado las convicciones que ya contenía nuestra cartera: deuda financiera europea, bonos corporativos de alto rendimiento, CLOs y deuda emergente. Mantenemos una asignación dinámica al mercado para amortiguar tácticamente las caídas, como ocurrió durante la reaparición de la tensión bancaria en marzo, cuando cubrimos totalmente nuestra cartera de crédito de alta rentabilidad a través del índice Xover.

## PERSPECTIVAS

A pesar de la actual trayectoria desinflacionista, creemos que la inflación debería permanecer estructuralmente por encima del objetivo del 2 % en 2023, lo que aboga a favor de mantener una gestión flexible en los mercados de renta fija. Asimismo somos prudentes en la parte más larga de la curva de tipos, en vista de la trayectoria de ajuste monetario. Cabe señalar igualmente que la cuestión de la recesión ha resurgido este mes en Estados Unidos, lo que nos acerca al punto de inflexión de la política monetaria de los bancos centrales. En cuanto a las valoraciones, creemos que la recesión ya está bien reflejada en las primas de riesgo de algunos segmentos de la deuda corporativa. A corto plazo, seguimos manteniendo una posición larga en la sensibilidad a los tipos de interés, y priorizamos a los emisores europeos. También aumentamos nuestra posición larga en deuda indexada a la inflación, tanto en Estados Unidos como en Europa, como cobertura frente a la persistencia de la inflación subyacente, pero también frente a un deterioro del plano geopolítico que pudiera provocar un revés inflacionista. En cuanto a nuestra exposición a la deuda pública, liquidamos nuestras posiciones vendedoras en los tipos cortos ante la ralentización de la economía.

# CARMIGNAC PORTFOLIO FLEXIBLE BOND A EUR ACC

(ISIN: LU0336084032)

Clasificación SFDR\*\* :

Clasificación SFDR **8**



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.**

\*Escala de riesgo del KID (Documento de datos fundamentales). El riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. Este indicador podría evolucionar con el tiempo. \*\*

## RENTABILIDADES (ISIN: LU0336084032)

Rentabilidades anuales (en %)	2015	2016	2017	2018	2019
Carmignac Portfolio Flexible Bond	-0.7 %	+0.1 %	+1.7 %	-3.4 %	+5.0 %
Indicateur de référence	-0.1 %	-0.3 %	-0.4 %	-0.4 %	-2.5 %

Rentabilidades anuales (en %)	2020	2021	2022	2023	2024
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+9.2 %	+0.0 %	-8.0 %	+4.7 %	+5.4 %
Indicateur de référence	+4.0 %	-2.8 %	-16.9 %	+6.8 %	+2.6 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	10 años
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+0.5 %	+2.1 %	+1.3 %
Indicateur de référence	+3.1 %	+1.6 %	+1.2 %

Fuente: Carmignac a 31 de dic. de 2024.

Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor)

**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](http://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](http://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.