

# CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE EUROPE: CARTA DEL GESTOR DEL FONDO

11/07/2022 | MARK DENHAM, KEITH NEY

**-5.70%**

Rentabilidad del fondo Carmignac Portfolio Patrimoine Europe en el segundo trimestre de 2022 para las participaciones de clase A EUR

**-6.55%**

Rentabilidad del índice de referencia<sup>1</sup> en el segundo trimestre de 2022

**+7.12%**

Rentabilidad anualizada del Fondo frente al +2,47% del índice de referencia desde su lanzamiento (29/12/2017)

El fondo Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A EUR Acc ha bajado un -5,70% en el segundo trimestre de 2022, menos que la caída del -6,55% registrada por su índice de referencia<sup>1</sup>.

## ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD TRIMESTRAL

En el segundo trimestre, la guerra y la conmoción en los precios de las materias primas tuvieron un impacto inflacionista en las economías desarrolladas. Estas últimas, que ya se enfrentaban a un sobrecalentamiento tras la pandemia, también se han visto afectadas por la política de cero tolerancia Covid en China, que ha tensionado aún más las cadenas de suministro. En consecuencia, el momento de máxima inflación se fue retrasando, lo que provocó una respuesta contundente de los bancos centrales, en particular de la Fed. A medida que las perspectivas de inflación han ido evolucionando, los bancos centrales del mundo desarrollado han proseguido con unas políticas monetarias cada vez más restrictivas. Hacia el final del periodo, la retórica cambió de tono y los participantes del mercado se muestran cada vez más preocupados por el crecimiento. Esto es especialmente cierto en Europa, donde en los albores de la normalización de su política, el BCE se enfrenta al dilema de cómo combatir una inflación rampante sin frenar un crecimiento económico que ya se ha visto impactado por la guerra en Ucrania y la situación en China.

Esta concurrencia de acontecimientos ha afectado tanto a los mercados de renta variable como a los de renta fija que, una vez más en este trimestre se han visto impulsados principalmente por las decisiones de política monetaria y los datos macroeconómicos. Por tanto, las valoraciones de las acciones se han revisado a la baja a medida que los tipos de interés subían para reflejar las políticas de normalización de los bancos centrales. **A pesar de una exposición en líneas generales prudente, nuestro Fondo no ha sido capaz de mitigar íntegramente la enorme caída de los precios de los activos y ha registrado una rentabilidad negativa en el periodo.**

Comenzamos el trimestre con un enfoque muy defensivo, caracterizado por una baja exposición a renta variable, una reducción de las inversiones crediticias y un alto nivel de liquidez. **Mantuvimos este posicionamiento a lo largo del periodo, lo que resultó eficaz para compensar la mayor parte de las pérdidas en renta variable. Sin embargo, no bastó para paliar la ampliación de los diferenciales de crédito, que sufrieron el doble envite de la subida de los tipos de interés y el aumento del riesgo de crédito.**

**En nuestra cartera de renta variable, tanto la selección de valores como las coberturas ayudaron al Fondo a amortiguar el golpe.** Nuestro posicionamiento hacia los títulos de crecimiento de calidad fue positivo en términos relativos, ayudado por los ajustes que hicimos en el primer trimestre y que dieron a nuestra cartera de acciones un perfil más defensivo. Ejemplo de ello es el comportamiento de nuestra principal ponderación sectorial, la salud, que contribuyó positivamente a la rentabilidad durante el trimestre, aun cuando los mercados europeos se dejaron más del 10%. Líderes de este sector como Novo Nordisk y Sanofi han resistido bien, al igual que empresas más innovadoras como Argenx. Sin embargo, la cuestión clave en este entorno era la gestión del riesgo. En este sentido, las coberturas sectoriales que aplicamos a lo largo del periodo funcionaron bien, especialmente las de los índices tecnológicos (Stoxx 600 Tech, Nasdaq). Estas nos permitieron mitigar el sesgo de crecimiento de la cartera y beneficiarnos de la subida de los tipos de interés y del impacto en las valoraciones de las empresas tecnológicas.

**En cuanto a la renta fija, además de nuestra cartera de crédito, la volatilidad de los tipos de interés no ha tenido precedentes y ha lastrado la rentabilidad.** En junio, experimentamos episodios de alta volatilidad no vistos en años. Tras el temor a una inflación persistentemente elevada, los participantes en el mercado parecieron desplazar su atención hacia el temor a una ralentización del crecimiento. Cuando los tipos de interés bajaron para acomodarse a este nuevo panorama, mantuvimos nuestro posicionamiento ante una reacción del mercado que nos pareció desproporcionada. En consecuencia, nuestras posiciones cortas sobre los tipos pesaron sobre la rentabilidad del Fondo, pero seguimos pensando que la inflación será el principal problema del BCE en los próximos meses.

## PERSPECTIVAS Y POSICIONAMIENTO

La creciente preocupación de que los esfuerzos de los bancos centrales para atajar la inflación mediante subidas de tipos desencadenen una desaceleración mundial fue el tema principal en los mercados al final del trimestre. Para nosotros, la cuestión clave no es si pueden contener la inflación sin empujar a las economías desarrolladas a una recesión, sino más bien cómo de brusco será el aterrizaje. El impacto de una recesión en el mercado podría ser muy diferente de lo que hemos visto en los últimos meses.

En cuanto a la renta variable, después de que las valoraciones se resintieran por la subida de los tipos de interés, los beneficios empresariales deberían ser el catalizador de las bolsas en adelante. Aunque hasta ahora han mostrado resistencia, es probable que sufran presiones, ya que el impacto del aumento de los costes aún no se refleja en los márgenes de las empresas. Por lo tanto, creemos que centrarse en empresas de crecimiento de calidad con alta rentabilidad y que reinviertan en su crecimiento futuro debería apoyar el rendimiento, al menos en términos relativos. Durante el periodo, hemos seguido rotando nuestra cartera reduciendo la ponderación de las empresas cíclicas (como Kingspan, Schneider y Epiroc) y aumentando la de empresas de sectores más defensivos, en particular la sanidad y los servicios corporativos (SAP, Edenred). También creemos que las caídas sufridas por algunos títulos de alta calidad los hace muy atractivos y ofrece excelentes oportunidades para desplegar nuestro efectivo en los próximos meses. Sin embargo, las acciones todavía no han llegado a un nivel de capitulación y el ánimo de los inversores podría gravitar desde el miedo a perder la oportunidad al miedo a mantenerse demasiado tiempo. En este sentido, hemos mantenido nuestra cobertura en los mercados de renta variable y, por tanto, comenzamos el tercer trimestre con una exposición neta cercana al 0%.

En cuanto a la renta fija, la situación podría ser diferente. Las valoraciones sugieren una postura algo más constructiva para los mercados de crédito, que parecen haber integrado tanto las políticas monetarias más estrictas como los mayores riesgos de recesión. Por debajo de la superficie, esto ha proporcionado varias oportunidades específicas a las que estamos aumentando de forma constante la exposición, sin dejar de cubrirnos del riesgo general del mercado. En deuda pública, mantenemos la cautela con respecto a Europa, dada la intención del BCE de proceder a un endurecimiento monetario a toda costa, tal y como ha expresado con su voluntad de abordar las preocupaciones sobre la fragmentación, es decir, de mantener a raya cualquier ampliación de los diferenciales de la zona del euro. Sin embargo, esperamos que la volatilidad se mantenga elevada. Teniendo esto en cuenta, estamos gestionando activamente la duración modificada del fondo sobre una base más táctica. Pero, tras esta cautela, nos estamos preparando para redistribuir una importante reserva de liquidez por las distintas clases de activos a nuestra disposición y sembrar las semillas de futuros catalizadores de rentabilidad.

## CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE EUROPE A EUR ACC

(ISIN: LU1744628287)

Clasificación SFDR\*\* :  
**Clasificación SFDR 8**



Duración mínima recomendada de la inversión  
**3 AÑOS**

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

**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: LU1744628287)

Rentabilidades anuales (en %)	2018	2019	2020	2021
<b>Carmignac Portfolio Patrimoine Europe</b>	<b>-4.8 %</b>	<b>+18.7 %</b>	<b>+13.9 %</b>	<b>+9.5 %</b>
Indicateur de référence	-4.8 %	+16.4 %	+2.4 %	+10.2 %

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)

Rentabilidades anuales (en %)	2022	2023	2024
<b>Carmignac Portfolio Patrimoine Europe</b>	<b>-12.7 %</b>	<b>+2.1 %</b>	<b>+7.3 %</b>
Indicateur de référence	-11.0 %	+9.5 %	+5.1 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	Desde Lanzamiento
<b>Carmignac Portfolio Patrimoine Europe</b>	<b>+1.5 %</b>	<b>+3.6 %</b>	<b>+4.3 %</b>
Indicateur de référence	+0.8 %	+2.9 %	+3.6 %

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)

Gastos corrientes (2)	Comisiones de performance (3)	Comisión máxima de suscripción (4)
1.79%	Sí	4%

**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.