

# CARMIGNAC SÉCURITÉ: CARTA DEL GESTOR DEL FONDO

21/04/2023 | MARIE-ANNE ALLIER

## -0.12%

Rentabilidad de Carmignac Sécurité en el 1º trimestre de 2023 para la Clase de Acciones A EUR

## +0.70%

Rentabilidad del indicador de referencia en el 1º trimestre de 2023 para el índice ICE BofA ML 1-3 años Euro All Government (EUR)

## 1er cuartil

de su categoría Morningstar a 1 año y 3 años Categoría Morningstar: RF Bonos Diversificados EUR - Corto Plazo.

En el primer trimestre de 2023, la rentabilidad de **Carmignac Sécurité** bajó un 0,12%, frente al 0,70% de su índice de referencia <sup>1</sup>.

## EL MERCADO DE RENTA FIJA EN LA ACTUALIDAD

Los mercados europeos de renta fija frustraron las previsiones pesimistas de los inversores: la mayoría de los analistas advertían de que la abundante oferta de deuda lastraría los tipos, además se esperaba que la reducción del balance del Banco Central Europeo erosionase los márgenes de la deuda pública, y también se preveía que una recesión presionara sobre los márgenes de crédito de las empresas, pero nada de esto ocurrió. De un día para otro, las rentabilidades de la deuda alemana a 10 años han caído 28 puntos básicos, los diferenciales de deuda corporativa de alto rendimiento (medidos por el índice iTraxx Crossover) se han estrechado 38 puntos básicos y la deuda de Italia ha superado a la de Alemania en casi 34 puntos básicos. El trimestre estuvo marcado por tres fases principales:

- En **enero** se produjo un repunte de los tipos de interés, y de los diferenciales de deuda corporativa y pública, debido en parte a un mes de diciembre muy (excesivamente) conservador y a que los inversores habían preparado sus carteras con mucha antelación;
- En **febrero** hubo una reacción a la subida de tipos, sobre todo en el tramo corto de la curva. La inflación todavía más persistente de lo previsto, un crecimiento que en última instancia se mantiene sólido y la adopción por parte del BCE de una línea más dura impulsaron los tipos a 2 años por encima del 3,25% y el mercado estima que cuando el BCE ponga fin al ciclo de subidas de tipos estos estarán en el 4%. Al mismo tiempo, la deuda corporativa sigue mostrando mucha resistencia y cuando los diferenciales de crédito dejan de estrecharse significativamente, el carry permite que esta clase de activos se comporte bien. En cuanto a los diferenciales entre países, la calma es total, sobre todo en Italia, donde el Gobierno de Meloni está haciendo tabla rasa de la economía.

- Por último, el mes de **marzo** fue mucho más caótico. La primera sacudida vino de Estados Unidos. Las subidas de los tipos de interés han empezado a hacer mella y han dejado al descubierto a los eslabones débiles: los bancos regionales estadounidenses, en particular, sufren el encarecimiento de los depósitos y la competencia de inversiones más rentables. La quiebra del Silicon Valley Bank puso brutalmente de manifiesto la posible fragilidad de la estabilidad financiera en este contexto. La rápida respuesta de las autoridades monetarias estadounidenses contribuyó en un principio a limitar el contagio. Sin embargo, el vendaval estadounidense afectó a Credit Suisse en Europa. El rescate del banco por las autoridades suizas forzando su absorción por UBS, aunque tuvo el mérito de ser rápido, alteró en cierto modo el orden de prelación previsto de los acreedores: los bonos AT1 («Additional Tier 1», instrumentos ciertamente muy subordinados, pero que no dejan de ser deuda) vieron cómo su valor se amortizaba a cero, mientras que los accionistas (en teoría los más subordinados en la estructura de capital) recibieron un pago (exiguo). En consecuencia, los inversores interpretaron rápidamente que esto significaba el fin de una política monetaria agresiva y los tipos sufrieron una brusca corrección, especialmente en el tramo corto de la curva. Al mismo tiempo, el acto reflejo de huir hacia activos de calidad estaba en marcha, como ilustró la ampliación de los diferenciales de crédito y, por supuesto, una presión particular sobre la deuda financiera, especialmente la deuda subordinada.

## RENTABILIDAD

En este contexto, el fondo obtuvo buenos resultados en enero y febrero: la escasa sensibilidad del fondo en enero se vio compensada con creces por las inversiones en deuda corporativa y el carry de este segmento permitió absorber la subida de tipos de febrero. Por otra parte, los 15 primeros días de marzo fueron muy negativos para el fondo: la partida de deuda corporativa, aunque sustancialmente reducida en febrero, pesó sobre el fondo (sobre todo porque los instrumentos de deuda del sector financiero constituyen una parte importante de la cartera) y las coberturas sobre la parte corta de la curva de rendimientos que habíamos constituido para protegernos del tono de endurecimiento monetario de los bancos centrales generaron un rendimiento muy negativo cuando los tipos bajaron. Para adaptarnos a este nuevo entorno, aumentamos la sensibilidad del fondo vendiendo todas las posiciones cortas en deuda y comprando bonos alemanes a 5 y 10 años. Asimismo, establecimos coberturas crediticias sobre índices. Los últimos 15 días de marzo fueron más tranquilos y permitieron al fondo recuperarse. La estructuración de la cartera y el carry del fondo (4,9% a finales de marzo) se tradujeron en una rentabilidad positiva.

## POSICIONAMIENTO

A finales de marzo, la duración del fondo era de 2,7 años frente a 0,9 al cierre de diciembre, y el crédito representaba el 47% de los activos (excluidos los CLO) frente al 56% al término del trimestre anterior. Por consiguiente, el fondo tiene un posicionamiento más defensivo, con una mayor sensibilidad a los tipos de la deuda pública de los países «core». En efecto, el deterioro de los datos macroeconómicos estadounidenses, la desaceleración de la inflación y las recientes turbulencias en el sector bancario que amenazan la estabilidad financiera son los primeros indicios de que el final del ciclo de subidas de tipos no está lejos, principalmente en Estados Unidos, donde esperamos una recesión en el segundo semestre del año.

La economía europea va unos meses por detrás de la estadounidense en el ciclo de crecimiento e inflación, lo que debería permitir al BCE subir los tipos durante un poco más de tiempo que la Reserva Federal. Sin embargo, la política monetaria no podrá ser diferente de la de Estados Unidos durante mucho tiempo sin consecuencias significativas para el tipo de cambio, las condiciones financieras y, en última instancia, el crecimiento. Por lo tanto, el BCE tendrá que seguir el ejemplo de la Fed, que pondrá fin al ciclo de subidas de tipos este verano, lo que debería apoyar a la deuda pública con plazos de vencimiento intermedios. En cuanto a la deuda corporativa, también hemos adoptado una postura más defensiva, reduciendo nuestra asignación global mediante la venta de títulos y la compra de opciones sobre el índice de CDS iTraxx Crossover, ya que parece inevitable que Estados Unidos caiga en recesión.

Por otra parte, la clase de activos sigue ofreciendo oportunidades interesantes, al incorporar un elevado riesgo de recesión (el índice iTraxx Crossover comporta un tipo de impago anualizado de casi el 8% en Europa, frente a un interés medio histórico de casi el 2%) y ofrecer rendimientos que rondan los más elevados de la década y, por tanto, una escudo protector en caso de una ampliación de los diferenciales de crédito. Además, los mecanismos puestos en marcha desde 2008 y reforzados tras la quiebra del Silicon Valley Bank deberían proteger de una verdadera crisis bancaria. Estamos centrando nuestra asignación en segmentos más defensivos, incluidos los vencimientos cortos y los títulos con calificaciones de grado de inversión, y hemos reducido nuestra exposición al sector de alto rendimiento. Nos centramos en los sectores energético, financiero y CLOs (Collateralized Loan Obligation). En particular, nuestra exposición al sector financiero asciende al 21% (del cual sólo el 2% es a instrumentos subordinados AT1 emitidos por bancos, con especial énfasis en campeones nacionales). La banca europea goza de unos fundamentales más sólidos que la de Estados Unidos, gracias a una regulación más estricta y a unos coeficientes de capitalización y liquidez más elevados. La rentabilidad media anualizada de la cartera rozaba el 5% a principios del segundo trimestre.

Fuente: Carmignac, a 31/03/2023. Rentabilidad de las participaciones AW EUR acum, ISIN: FR0010149120 <sup>1</sup>Índice de referencia: ICE BofA ML 1-3 años All Euro Government Index. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. La rentabilidad puede aumentar o disminuir debido a las fluctuaciones monetarias. Las rentabilidades se expresan netas de gastos (excluidos los derechos de entrada aplicados por el distribuidor).

Comunicación de marketing. Antes de tomar una decisión de inversión definitiva, consulte por favor el folleto del fondo y el documento de DFI (Datos Fundamentales para el Inversor).

## CARMIGNAC SÉCURITÉ AW EUR ACC

(ISIN: FR0010149120)

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



Duración mínima recomendada de la inversión **2 AÑOS**

### 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. **PÉRDIDA DE CAPITAL:** La cartera no ofrece garantía o protección alguna del capital invertido. La pérdida de capital se produce en el momento de vender una participación a un precio inferior al del precio de compra. **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.**

\*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: FR0010149120)

Rentabilidades anuales (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Carmignac Sécurité</b>	+1.7 %	+1.1 %	+2.1 %	+0.0 %	-3.0 %
Indicateur de référence	+1.8 %	+0.7 %	+0.3 %	-0.4 %	-0.3 %

Rentabilidades anuales (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Carmignac Sécurité</b>	+3.6 %	+2.0 %	+0.2 %	-4.8 %	+4.1 %
Indicateur de référence	+0.1 %	-0.2 %	-0.7 %	-4.8 %	+3.4 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	10 años
<b>Carmignac Sécurité</b>	+1.4 %	+1.3 %	+1.0 %
Indicateur de référence	+0.4 %	+0.1 %	+0.1 %

Fuente: Carmignac a 29 de nov. 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.