

# CARMIGNAC SÉCURITÉ : CARTA DEL GESTOR DEL FONDO

11/01/2023 | MARIE-ANNE ALLIER

**+2.31%**

Rentabilidad de Carmignac Sécurité en el 4º trimestre de 2022 para la Clase de Acciones AW EUR

**-0.71%**

Rentabilidad del indicador de referencia durante el 4º trimestre de 2022 para el índice ICE BofA ML 1-3 years Euro All Government Index (EUR)

**+3.02%**

Rentabilidad del Fondo durante el trimestre en comparación con el indicador de referencia

Carmignac Sécurité se revalorizó un 2,31% en el cuarto trimestre de 2022, mientras que su índice de referencia<sup>1</sup> bajó un 0,71%.

## EL MERCADO DE RENTA FIJA EN LA ACTUALIDAD

Los mercados de renta fija registraron caídas récord durante todo el año y el cuarto trimestre no fue una excepción. Las condiciones incluso empeoraron en el último cuarto del año, **lo que convirtió a 2022 en el año más nefasto para la deuda pública desde que se crearon los índices**. Los índices de deuda pública europea bajaron casi un 17%, lo que supone un comportamiento peor que el de otras clases de activos y segmentos: los bonos corporativos, que se desplomaron casi un 13% en el año; los valores del Tesoro estadounidense, que también cayeron casi un 13% y registraron las mayores pérdidas desde 1928; y, quizá lo más sorprendente, la mayoría de los índices de renta variable, que también terminaron 2022 en terreno negativo.

**Lo que en realidad estamos presenciando es una abrupta normalización tras casi 15 años de inyecciones de liquidez a gran escala y tipos de interés negativos. Esto supone el fin de una era de represión financiera y deja paso a perspectivas atractivas para la renta fija**, con niveles de carry que no hemos observado en más de una década.

Las razones de la brusca normalización de los rendimientos de los bonos y de los diferenciales de crédito son idénticas a las expuestas en nuestro anterior informe trimestral:

- **La inflación, y especialmente la subyacente** (es decir, la que no contempla los precios de los alimentos y la energía), es obstinadamente alta. Esto ha provocado preocupaciones por los efectos colaterales. La inflación general de la eurozona se redujo ligeramente, quedando levemente por encima del 10% interanual en diciembre, y la inflación subyacente debería mantenerse en torno al 5% en el primer semestre de 2023.

- **Los bancos centrales han aumentado el ritmo de endurecimiento monetario para restablecer su credibilidad y evitar que las expectativas de la inflación se desvíen.** Eso a pesar del daño que pueden causar al empleo y el crecimiento unos tipos de interés más altos. La tendencia al endurecimiento de la política monetaria en todo el mundo supone un verdadero giro respecto a la política de los últimos 15 años y es algo que no hemos visto desde la década de 1970.
- **Los gobiernos han puesto en marcha medidas de estímulo fiscal mal orientadas** y, en cualquier caso, probablemente no temporales para ayudar a los consumidores a hacer frente al encarecimiento del coste de la vida. Como hemos visto en el Reino Unido, los Ejecutivos pueden perder la credibilidad rápidamente y con graves consecuencias.
- **No ha habido tregua en la guerra entre Rusia y Ucrania.** Esto añade incertidumbre, mayores presiones sobre la inflación (por ejemplo, con el encarecimiento de los alimentos y la energía) y preocupaciones sobre el crecimiento económico como consecuencia de los embargos (de petróleo) y las interrupciones en el suministro de gas natural, minerales, fertilizantes, etc.

**En la última reunión del año del BCE, su presidenta Christine Lagarde sorprendió a los participantes en el mercado que se habían relajado con respecto a los riesgos inflacionistas y las perspectivas de endurecimiento monetario.** Adoptó una postura inesperadamente agresiva, en primer lugar al anunciar que la institución se embarcaría en una ronda de endurecimiento cuantitativo (es decir, la reducción de su balance al no reinvertir los ingresos procedentes de los vencimientos de títulos) por valor de 15.000 millones de euros al mes a partir de principios de marzo; **y, en segundo lugar al indicar que el BCE realizará nuevas subidas de 50 puntos básicos en los tipos de interés en el primer trimestre de 2023**, lo que significa que su tipo de interés de referencia podría acabar superando el 3%. Además, el Banco de Japón, que hasta ahora había sido el único gran banco central que mantenía una postura acomodaticia, cambió de rumbo el 20 de diciembre al ampliar en 25 puntos básicos la horquilla de fluctuación permitida para el rendimiento de los bonos japoneses a 10 años.

**Todos estos factores empujaron al alza las rentabilidades de la deuda soberana en todo el mundo, que se habían relajado tras las buenas noticias sobre la inflación en Estados Unidos.** Las rentabilidades en Europa subieron 70 puntos básicos en el cuarto trimestre y terminaron el año en máximos de 12 meses o cerca de ellos. Los bonos italianos, en particular, sufrieron ventas, y el diferencial del BTP a 10 años respecto al bund alemán pasó de 180 puntos básicos a finales de noviembre a casi 210 puntos básicos un mes después.

En cuanto a los bonos corporativos, los diferenciales de las emisiones de alto rendimiento y con grado de inversión se redujeron en el cuarto trimestre tras alcanzar máximos históricos, aunque subieron después de la reunión de diciembre del BCE. Los precios de los bonos corporativos se han visto respaldados recientemente por la estabilización de los tipos de interés estadounidenses y las mejores perspectivas de crecimiento mundial ahora que Pekín ha abierto la economía china antes de lo esperado.

## EVOLUCIÓN

Carmignac Sécurité obtuvo una rentabilidad positiva en el cuarto trimestre, a pesar de la difícil coyuntura y de las pérdidas históricas de los mercados de renta fija. Eso nos permitió recuperar todo el terreno perdido en relación con el índice de referencia. **Aprovechamos la volatilidad de los tipos de interés en el cuarto trimestre aumentando a 2 nuestra duración modificada en noviembre y reduciéndola después a algo menos de 1 antes de la reunión de diciembre del BCE y del volumen récord de emisiones de deuda pública previsto para enero de 2023.**

Nuestras posiciones de bonos corporativos se beneficiaron del estrechamiento de los diferenciales en el cuarto trimestre, tras lo que resultó ser un año difícil para este segmento. **Pero uno de nuestros principales catalizadores de rentabilidad durante el trimestre (y de cara a los meses y trimestres venideros) es claramente el carry de nuestra cartera**, que incluye una rentabilidad anual al vencimiento superior al 4,5%, un nivel que alcanzamos por última vez durante la crisis financiera de 2008/2009.

## POSICIONAMIENTO

Seguimos pensando que los bancos centrales no bajarán la guardia todavía, especialmente en Europa, dado que la inflación ha demostrado ser pertinaz y los responsables de la política monetaria están deseosos de recuperar su credibilidad. Mantendremos nuestra cartera posicionada en consecuencia a medida que nos adentramos en 2023. También cabe señalar que se espera un volumen sin precedentes de nuevas emisiones en la eurozona en 2023, justo cuando dos grandes compradores de esos bonos se están retirando del mercado: el BCE, que iniciará un ciclo de endurecimiento cuantitativo en marzo, y los inversores japoneses, que están encontrando oportunidades atractivas en su mercado nacional. Otro factor que mantendrá la presión al alza sobre los rendimientos de los bonos es que el calendario de una probable recesión se ha retrasado, dado que la economía china se está abriendo de manera más rápida y generalizada de lo previsto y que los últimos datos macroeconómicos fueron optimistas tanto en Europa como en Estados Unidos. **Así pues, la duración modificada de nuestra cartera sigue siendo de 0,9, un nivel bajo que refleja posiciones cortas principalmente en deuda pública alemana y francesa**, todas en torno al segmento de 10 años, con el fin de beneficiarse de un nuevo empinamiento de las curvas de rentabilidad después de que se invirtieran en una medida que no se había visto en más de 20 años.

**Nuestras posiciones corporativas siguen estando principalmente en los sectores financiero y energético y en bonos colateralizados por préstamos a empresas (CLO), ya que creemos que son las que más se beneficiarán del actual entorno inflacionista y de la subida de los tipos de interés.** Casi el 65% de los activos de nuestro fondo están actualmente asignados a títulos de crédito corporativo, incluyendo un 8,8% a CLO y un 8% a emisiones de alto rendimiento. El rendimiento medio al vencimiento de nuestra cartera fue del 4,8% al cierre de diciembre y será sin duda un activo clave para la rentabilidad de nuestro fondo en 2023.

## CARMIGNAC SÉCURITÉ AW EUR ACC

(ISIN: FR0010149120)

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. **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 %)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Carmignac Sécurité</b>	+1.1 %	+2.1 %	+0.0 %	-3.0 %	+3.6 %
Indicateur de référence	+0.7 %	+0.3 %	-0.4 %	-0.3 %	+0.1 %

Rentabilidades anuales (en %)	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Carmignac Sécurité</b>	+2.0 %	+0.2 %	-4.8 %	+4.1 %	+5.3 %
Indicateur de référence	-0.2 %	-0.7 %	-4.8 %	+3.4 %	+3.2 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	10 años
<b>Carmignac Sécurité</b>	+1.4 %	+1.3 %	+1.0 %
Indicateur de référence	+0.5 %	+0.1 %	+0.1 %

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.