

# LA RENTRÉE CARMIGNAC

OCTUBRE 2022



Raphaël GALLARDO

## PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

- ▶ **Continúa la desincronización de los ciclos mundiales, con Europa y Estados Unidos entrando en recesión con retraso, mientras China consolida su rebote.**
- ▶ **El activismo fiscal y la debilidad de las divisas están amortiguando el impacto de la crisis del gas en Europa y Asia, pero a costa del deterioro de las finanzas públicas y la persistencia de la inflación.**

### ○ Europa

La crisis del gas representa un choque de alrededor del 4% del PIB. Se amortiguará en parte gracias a las medidas de estímulo fiscal y a la debilidad de las divisas.

La intervención del gobierno sólo suavizará el choque inflacionario con el tiempo.

El BCE está atrapado entre su mandato de estabilidad de precios y el riesgo de provocar una subida de la deuda soberana periférica.

## ○ **Estados Unidos**

El aumento de los tipos a corto plazo (política restrictiva de la Fed) y de los tipos a largo plazo (la economía estadounidense necesita financiar su déficit exterior) está pesando sobre el valor de la riqueza de los hogares estadounidenses.

Debido al efecto riqueza negativo, se espera que los hogares ahorren más y, por tanto, empujen la economía estadounidense a la recesión en la segunda mitad de 2023.

## ○ **China**

La economía china tocó fondo en el segundo trimestre de 2022 debido a una costosa política de covid cero y a su deseo de acabar con su burbuja inmobiliaria.

Las medidas de estímulo están en marcha y deberían permitir que el PIB chino se acelere hasta el 5% en el segundo trimestre de 2023 con el levantamiento de las restricciones sanitarias.



Frédéric LEROUX



Rose OUAHBA



David OLDER

## MESA REDONDA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

► **El retorno de la inflación conduce a un retorno de los ciclos. La clave será identificar los puntos de inflexión. El próximo giro debido a las caídas en los mercados o a una inflexión en la renta variable debería ser favorable para los valores de crecimiento y los activos con carry.**

- La reversión simultánea de varios factores estructurales (mercado laboral, ahorro, transición energética, evolución de las cadenas de suministro) conducirá a un retorno sostenible de la inflación por encima del 2%. Este retorno de la inflación permite el regreso de los tipos de interés y, por tanto, la vuelta a la normalidad económica y financiera tras años de distorsiones de precios ligadas a políticas monetarias demasiado acomodaticias.
- Este retorno del ciclo permite, pues, el regreso de una gestión activa capaz de anticipar las inflexiones. Ofrecerá una diversidad de oportunidades.
- Por el momento, seguimos siendo prudentes debido al riesgo de colisión entre políticas fiscales y monetarias disonantes, así como a las perspectivas aún demasiado optimistas de crecimiento del BPA. Por tanto, mantenemos una baja exposición a la renta variable, niveles de riesgo limitados en el frente de la renta fija y una elevada proporción de liquidez en la gama Patrimoine.
- No obstante, estamos dispuestos a recomprar nuestras protecciones en renta variable, crédito y tipos de interés en cualquier momento ante el extremo pesimismo de los inversores y a medida que nos acercamos a la (primera) ola de un descenso inflacionista.
- ¿Qué activos parecen los más atractivos en caso de retroceso de los mercados? Las acciones de crecimiento, el crédito y, en general, los activos de renta fija que vuelven a ser atractivos tras años de represión financiera.



Marie-Anne ALLIER



Pierre VERLÉ



Abdelak ADJRIOU

## MESA REDONDA SOBRE RENTA FIJA

► **Los mercados de renta fija han sufrido una de las mayores crisis de las últimas décadas. Es necesario adoptar un enfoque activo y flexible para aprovecharla. Consideramos que el aumento de los tipos de interés y la ampliación de los diferenciales de crédito son oportunidades en los próximos años.**

- El actual endurecimiento monetario de los bancos centrales parece estar bien descontado en la parte corta de las curvas de tipos. En el extremo largo de las curvas, las divergencias entre las políticas monetarias y fiscales, especialmente en Europa, implicarían curvas más pronunciadas.
- Además, estamos en medio de un cambio de paradigma. De hecho, las correlaciones entre los activos de riesgo y la deuda pública se han vuelto positivas este año, un cambio tras una década de correlaciones negativas. El sentimiento de aversión al riesgo de este año, la drástica subida de los tipos de interés en EE.UU. y la mejora de la balanza comercial estadounidense han beneficiado en gran medida al dólar, convirtiendo a este último en una importante clase de activos descorrelacionados.
- Con las importantes subidas de tipos de interés a las que hemos asistido, la cuestión de la sostenibilidad de la deuda adquiere igualmente una importancia clave para los países más endeudados (es decir, la periferia). Esto es especialmente relevante si contamos con el anunciado fin del programa de compra de activos del BCE, pero sin tener en cuenta el apoyo de los distintos planes de la Unión Europea.
- En cuanto a los mercados de crédito, hasta ahora han sufrido su peor caída en décadas y ahora ofrecen mucho más valor. Por ejemplo, las rentabilidades del mercado de alto rendimiento están en máximos históricos, mientras que las de grado de inversión están actualmente muy por encima de los del mercado de alto rendimiento de hace un año.
- Sin embargo, el aumento subyacente de las tasas de impago no debería preocuparnos, ya que creará sin duda nuevas oportunidades en los mercados de crédito, ya sea mediante estrategias largas o cortas. De hecho, no sólo la beta del mercado vuelve a ser muy atractiva, sino que debería haber más valor que encontrar en el alfa en los próximos meses. Por ejemplo, encontramos muchas oportunidades en los sectores financiero y energético. También creemos que algunos activos de crédito estructurado, como los tramos de CLO, pueden ofrecer oportunidades interesantes.
- Con un posicionamiento prudente caracterizado por casi un 40% de efectivo y equivalentes de efectivo, listo para ser desplegado, Carmignac Sécurité tiene una TIR del 4,8%, la más alta en casi 10 años.
- Asimismo, en el caso de Carmignac P. Credit, mantenemos un importante nivel de cobertura y nos mantenemos preparados para volver a exponernos en el momento oportuno. A pesar del coste de estas coberturas, el carry de la cartera es históricamente elevado (c.10%), lo que debería atenuar la volatilidad a corto plazo y ofrecer una rentabilidad atractiva a medio y largo plazo.
- Es probable que la valoración del dólar estadounidense se mantenga en los rangos altos debido a la política monetaria de la FED en respuesta a la persistente inflación y a la solidez del mercado laboral. Por tanto, en Carmignac P. Global Bond seguiremos favoreciendo por el momento las divisas refugio (incluido el USD).

## PRINCIPALES RIESGOS DEL FONDO

### CARMIGNAC PARIMOINE



**RENDA 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.

**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.

**El fondo no garantiza la preservación del capital.**

### CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND



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

**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.

**GESTIÓN DISCRECIONAL:** La anticipación de la evolución de los mercados financieros efectuada por la Sociedad gestora tiene un impacto directo en la rentabilidad del Fondo que depende de los títulos seleccionados.

**El fondo no garantiza la preservación del capital.**

### CARMIGNAC SÉCURITÉ



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

**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.

**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.**

\*Clases de participación A EUR Acc – Carmignac Sécurité : Clase de participación AW EUR Acc. Escala de riesgo del DFI (Datos fundamentales para el inversor). El riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. Este indicador podría evolucionar con el tiempo.

\*\*El Reglamento SFDR (Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, por sus siglas en inglés) 2019/2088 es un reglamento europeo que requiere a los gestores de activos clasificar sus fondos, en particular entre los que responden al «artículo 8», que promueven las características medioambientales y sociales, al «artículo 9», que realizan inversiones sostenibles con objetivos medibles, o al «artículo 6», que no tienen necesariamente un objetivo de sostenibilidad. Para más información, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=es>.

## PRINCIPALES RIESGOS DEL FONDO

### CARMIGNAC PORTFOLIO CREDIT



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

**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.

**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.**

### CARMIGNAC CREDIT 2025



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

**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.

**LIQUIDEZ:** Los desajustes puntuales del mercado pueden influir negativamente en las condiciones de precio en las que el Fondo se vea obligado a vender, iniciar o modificar sus posiciones.

**GESTION DISCRECIONAL:** La anticipación de la evolución de los mercados financieros efectuada por la Sociedad gestora tiene un impacto directo en la rentabilidad del Fondo que depende de los títulos seleccionados.

**El fondo no garantiza la preservación del capital.**

### CARMIGNAC CREDIT 2027



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

**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.

**LIQUIDEZ:** Los desajustes puntuales del mercado pueden influir negativamente en las condiciones de precio en las que el Fondo se vea obligado a vender, iniciar o modificar sus posiciones.

**GESTION DISCRECIONAL:** La anticipación de la evolución de los mercados financieros efectuada por la Sociedad gestora tiene un impacto directo en la rentabilidad del Fondo que depende de los títulos seleccionados.

**El fondo no garantiza la preservación del capital.**

\*Clases de participación A EUR Acc - Carmignac Sécurité : Clase de participación AW EUR Acc. Escala de riesgo del DFI (Datos fundamentales para el inversor). El riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. Este indicador podría evolucionar con el tiempo.

\*\*El Reglamento SFDR (Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, por sus siglas en inglés) 2019/2088 es un reglamento europeo que requiere a los gestores de activos clasificar sus fondos, en particular entre los que responden al «artículo 8», que promueven las características medioambientales y sociales, al «artículo 9», que realizan inversiones sostenibles con objetivos medibles, o al «artículo 6», que no tienen necesariamente un objetivo de sostenibilidad. Para más información, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=es>.

## DISCLAIMER

**El presente documento es una comunicación publicitaria.** Se prohíbe su reproducción, ya sea total o parcial, sin el consentimiento previo de la gestora. No constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. La información aquí contenida podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. 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 (párrafo 6): [https://www.carmignac.es/es\\_ES/article-page/informacion-legal-1759](https://www.carmignac.es/es_ES/article-page/informacion-legal-1759).

Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS. Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. 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. El acceso al Fondo puede ser objeto de restricciones para determinadas personas o en determinados países. 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. Los Fondos 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». Los fondos no garantizan la preservación del capital. Los riesgos y los gastos se describen en los documentos de datos fundamentales para el inversor (DFI). Los folletos, los DFI, los estatutos de la sociedad o el reglamento de gestión y los informes anuales de los fondos se pueden conseguir a través de la página web [www.carmignac.es](http://www.carmignac.es), mediante solicitud a la sociedad gestora o a través de las oficinas de los distribuidores. Antes de la suscripción, se debe hacer entrega al suscriptor de los DFI y una copia del último informe anual.