

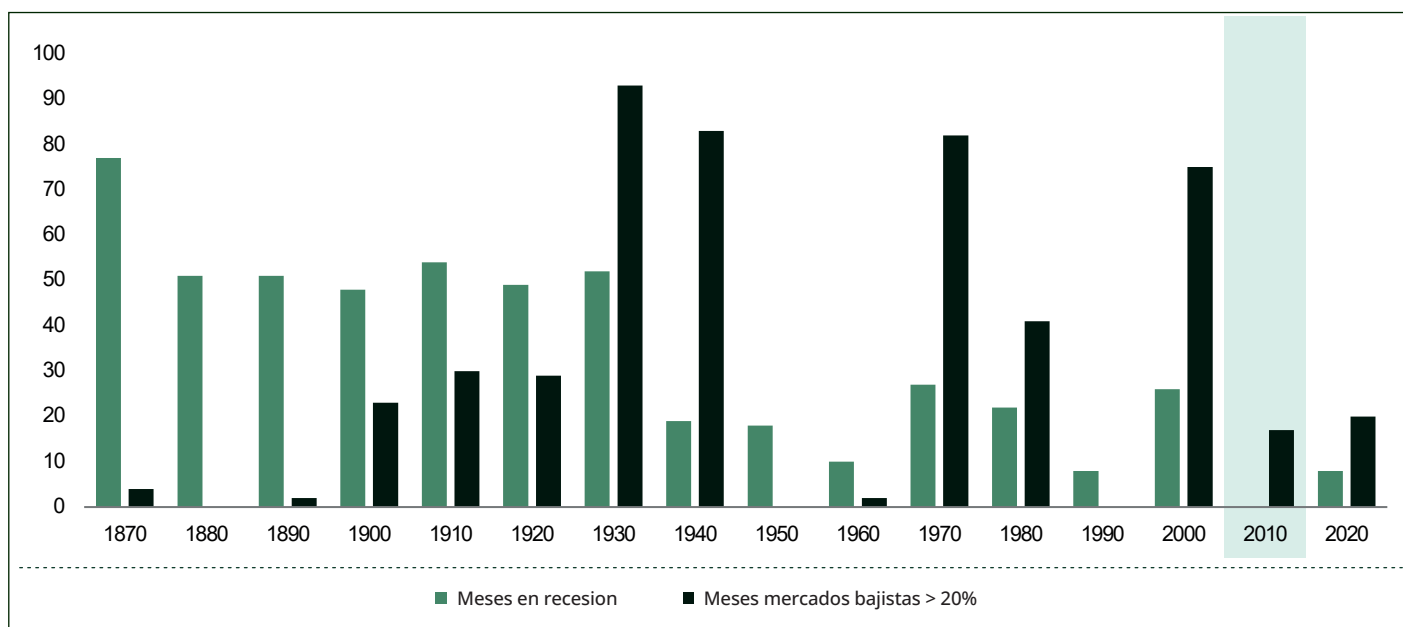
LAS ESTRATEGIAS MULTIACTIVOS SE ENFRENTAN A SU DESTINO

Durante la última década, hasta 2020, la inversión en multiactivos —representada por el clásico 60/40 (60 % en renta variable y 40 % en obligaciones)— prosperó en un paradigma macroeconómico estable. Este período se caracterizó por una caída de la inflación, una bajada de los tipos de interés y fuertes beneficios de diversificación entre acciones y bonos. Los bancos centrales mantuvieron una política monetaria acomodaticia, respondiendo a las tensiones del mercado con recortes de tipos e inyecciones de liquidez, lo que contribuyó a contener la volatilidad y a sostener los precios de los activos. Entonces, llegó la COVID y el mercado y la economía cambiaron de paradigma en 2022. Analicemos qué impacto tuvo este cambio de paradigma en los fondos multiactivos y cómo Carmignac se ha adaptado a este nuevo modelo de gestión de riesgos.

LA GRAN MODERACIÓN: CÓMO CUARENTA AÑOS DE ESTABILIDAD REDEFINIERON LOS MERCADOS

Durante casi cuatro décadas, los inversores vivieron una época que, en retrospectiva, parecía casi demasiado buena para ser verdad. A partir de mediados de la década de 1980, la economía mundial entró en lo que los economistas denominarían más tarde la Gran Moderación, un período en el que el crecimiento se ralentizó, pero se volvió más estable, y la inflación disminuyó de forma constante. **Esto culminó en una década casi perfecta en los años 2010, marcada por una expansión constante, sin recesión y sin apenas perspectivas de un mercado bajista.**

RECESIÓN Y MERCADOS BAJISTAS EN EE. UU.



Fuente: Bloomberg, Carmignac, septiembre de 2025.

UN MUNDO RECONFIGURADO

Ben Bernanke popularizó la expresión “Gran Moderación”, antes de convertirse en presidente de la Reserva Federal (Fed), para describir esta notable reducción de la volatilidad macroeconómica. Pero, ¿qué fue exactamente lo que lo hizo posible? En nuestra opinión, tres fuerzas remodelaron el panorama:

- **La desinflación se volvió estructural.** La terapia de choque de Volcker a principios de la década de 1980, combinada con un exceso de ahorro a nivel mundial, acabó con la inflación galopante. La globalización y la tecnología reforzaron entonces la desinflación: la deslocalización mantuvo bajos los costes laborales, mientras que el aumento de la productividad frenó el crecimiento de los salarios. A finales de la década de 1990, el mundo había entrado en una era de “baja inflación” que se prolongó hasta bien entrada la década de 2010.
- **El crecimiento se volvió aburrido, en el mejor sentido.** Atrás quedaron los ciclos vertiginosos del auge de la posguerra y la recesión estanflacionaria. La volatilidad de la producción se redujo. Las expansiones fueron modestas pero estables, y culminaron en la década de 2010, libre de recesiones.
- **Los bancos centrales se convirtieron en anclas de confianza.** La creciente independencia de instituciones como la Reserva Federal y el Banco Central Europeo (BCE) consolidó su credibilidad. Con la inflación en los niveles objetivo o por debajo de ellos, ya fueran explícitos o implícitos, los mercados creían que las autoridades monetarias podían contener las perturbaciones. Esa confianza permitió que las tasas bajaran sin despertar temores de espirales inflacionarias ni socavar el consenso desinflacionario.

AÑOS 2010: LA EDAD DE ORO DEL 60/40

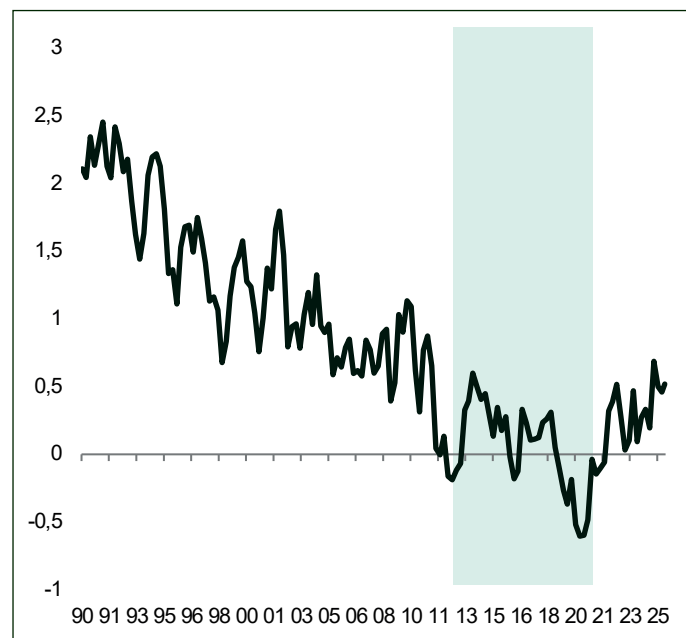
Para los gestores de asignación de activos, las consecuencias fueron transformadoras. El constante descenso de los rendimientos provocó uno de los mayores mercados alcistas de bonos de la historia. Desde los cupones de dos dígitos de principios de la década de 1980 hasta los tipos cercanos a cero de la década de 2020, la deuda soberana no solo generó ingresos, sino también ganancias de capital constantes.

La flexibilización cuantitativa tras la crisis financiera de 2008 aceleró la tendencia. Al inundar el sistema con liquidez, los bancos centrales comprimieron aún más las primas a plazo. Lo que antes había sido una rentabilidad estructural positiva por asumir el riesgo de duración se volvió negativa. Sin embargo, la demanda siguió siendo insaciable,

impulsada no solo por el exceso de ahorro mundial y los inversores en busca de rentabilidad, sino también por los propios bancos centrales, compradores insensibles a los precios que reescribieron las reglas del juego.

La caída de los rendimientos no solo generó ganancias de capital constantes, sino que también proporcionó una cobertura fiable frente a las caídas de las acciones. La correlación entre acciones y obligaciones disminuyó, lo que fortaleció el clásico portfolio 60/40, que prosperó en casi todos los entornos de mercado.

PRIMA POR PLAZO DEL TESORO DE EE. UU. A 10 AÑOS



Fuente: Bloomberg, Carmignac, septiembre de 2025.

2022: UN CAMBIO DE PARADIGMA: LA CRISIS INFLACIONARIA Y EL COLAPSO DEL 60/40

El cambio tuvo sus raíces en la recuperación posterior a la pandemia. El enorme estímulo fiscal chocó con las cadenas de suministro bajo presión, creando una mezcla explosiva. La invasión de Ucrania por parte de Rusia en 2022 echó más leña al fuego, desencadenando una crisis de las materias primas que repercutió en los mercados de la energía, el transporte marítimo y los alimentos.

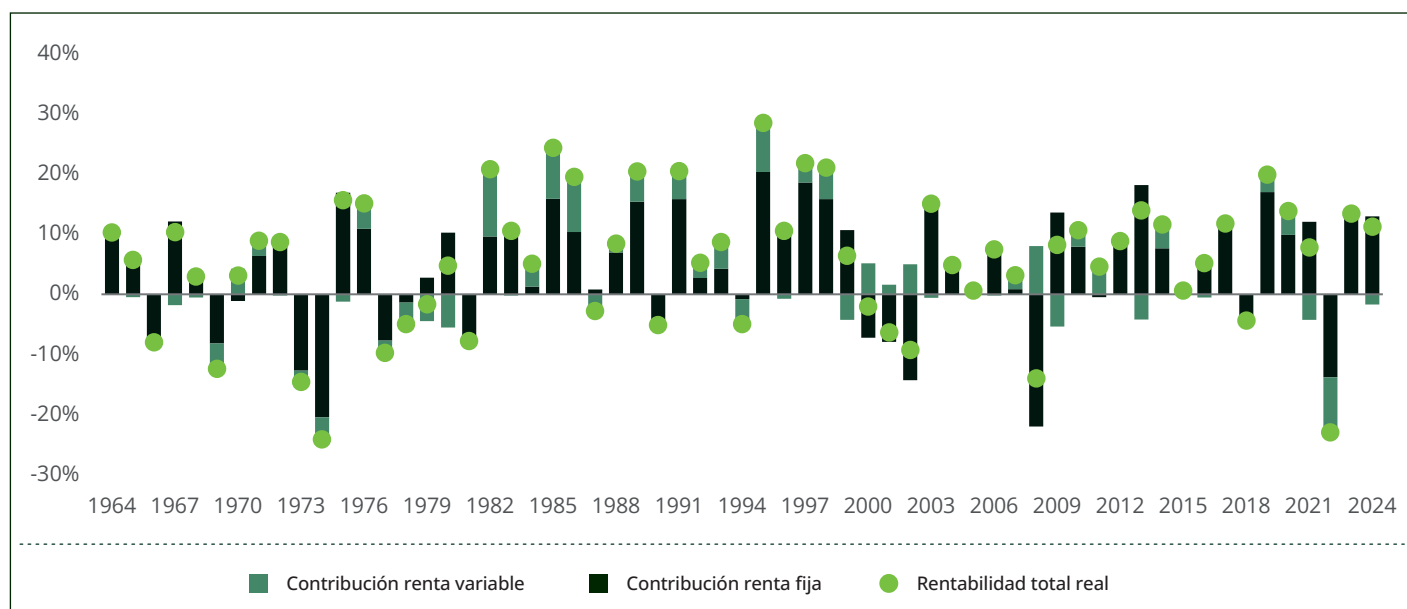
La inflación se disparó. A mediados de 2022, los precios en EE. UU. subieron más de un 9 % interanual, el mayor incremento en cuatro décadas. El impacto fue global, pero también estructural: la globalización retrocedió en medio de fricciones comerciales, relocalización, demografía y rivalidad geopolítica; las materias primas

se vieron sometidas a tensiones debido a las limitaciones de suministro; y el dominio fiscal pasó de la teoría a la realidad. El contexto de baja inflación que había respaldado el portfolio equilibrado había desaparecido. Los bancos centrales no tuvieron más remedio que aplicar la mayor restricción monetaria desde principios de la década de 1980, subiendo los tipos de interés oficiales a un ritmo que los mercados casi habían olvidado.

UNA CAÍDA HISTÓRICA PAR LAS ESTRATEGIAS MULTIACTIVO

Las consecuencias para los mercados fueron devastadoras. Por primera vez en más de dos décadas, las correlaciones entre acciones y bonos se tornaron positivas. El aumento de los rendimientos lastró las obligaciones, mientras que las presiones inflacionistas desestabilizaron la renta variable. En lugar de diversificar el riesgo, las obligaciones ofrecieron poco alivio: el colchón tradicional de la duración resultó esquivo justo cuando los inversores más lo necesitaban.

60/40 RENTABILIDAD REAL ANUAL



Fuente: Stern NYU, Carmignac, 2025.

IMPLICACIONES: REEVALUACIÓN DE LAS CARTERAS MULTIACTIVOS Y LA GESTIÓN DE RIESGOS

Sería engañoso considerar 2022 como un accidente aislado provocado por las secuelas de la pandemia, la guerra y la volatilidad de las materias primas. Más allá de los titulares, fuerzas estructurales ya estaban remodelando el panorama de las inversiones. Los vientos favorables desinflationistas de la globalización, la demografía y el abundante ahorro mundial se habían invertido. El envejecimiento de la población ha reducido la mano de obra y ha ejercido presión sobre las finanzas públicas; las cadenas de suministro se han fragmentado bajo la presión geopolítica; y la transición energética ha requerido grandes inversiones y ha sido inflacionista. Estas fuerzas señalaron la volatilidad de la inflación como una característica persistente, no como una perturbación pasajera. Al mismo tiempo, el régimen de política macroeconómica había cambiado. La credibilidad de los bancos centrales durante

la Gran Moderación se basaba en el “dominio monetario”, pero los niveles récord de deuda soberana ahora vinculan la política monetaria y la política fiscal. En un mundo así, caracterizado por el “dominio fiscal”, la tolerancia hacia una mayor inflación es estructuralmente mayor, mientras que el papel estabilizador de las obligaciones soberanas era menos fiable. La correlación negativa entre acciones y bonos que en su día sustentó las estrategias diversificadas nunca fue una ley de la naturaleza, sino el resultado de una época de baja inflación. Con el regreso de las crisis inflacionarias, los regímenes de correlación se volvieron inestables, y **las carteras resilientes exigían coberturas explícitas contra la inflación, una gestión de riesgos flexible y un conjunto de herramientas más amplio que el tradicional 60/40.**

En Carmignac, nos dimos cuenta de que el panorama de inversión había cambiado radicalmente. Quedarse quieto no era una opción. **En 2023, actuamos con decisión, reestructurando nuestra organización e incorporando un nuevo equipo de portfolio manager capaz de adaptarse en este entorno.**

MÁS ALLÁ DE LOS REFUGIOS SEGUROS: EL NUEVO PAPEL DE LA RENTA FIJA

Contrariamente a la creencia popular, **un clima económico inflacionario no es una mala noticia para la renta fija**. Los cambios bruscos en la inflación suelen provocar movimientos pronunciados en los precios de los bonos, lo que crea oportunidades para estrategias flexibles y activas. Los inversores que siguen de cerca el ciclo económico pueden posicionarse eficazmente en estos regímenes, ya sea a través de **tipos reales, el aumento de la pendiente de la curva de tipos, instrumentos de tipo variable, exposiciones crediticias** cuidadosamente seleccionadas o tomando posiciones de duración negativa.

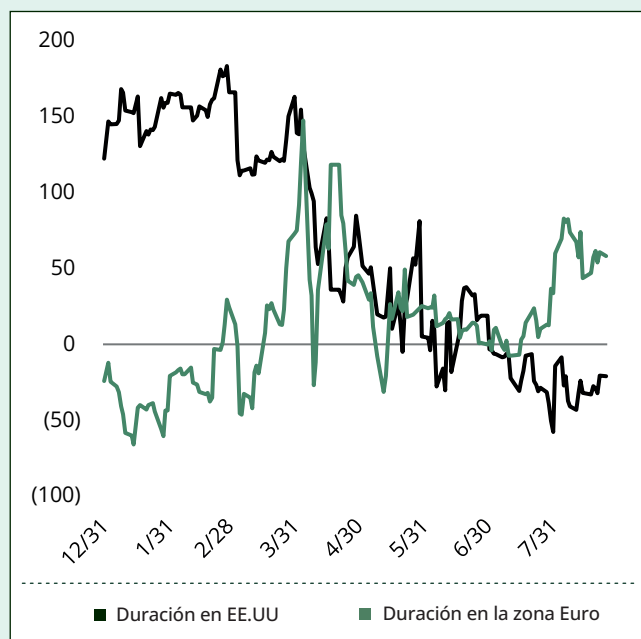
Sin embargo, aprovechar estas oportunidades requiere flexibilidad: la capacidad de pivotar entre la duración, los créditos y la sensibilidad a la inflación. Carmignac Patrimoine se diseñó teniendo esto en cuenta. Con un **rango de duración que abarca desde -4 hasta +10**, ofrece la amplitud necesaria para implementar diversas estrategias y navegar tanto por fases deflacionarias como inflacionarias.

Para navegar por este nuevo entorno, contamos con **Eliezer Ben Zimra** y **Guillaume Rigeade**, dos gestores de renta fija experimentados y flexibles cuyo enfoque se basaba en la gestión activa de riesgos. En lugar de rentabilidades distorsionadas fijadas por las políticas de los bancos centrales, nos enfrentamos a mercados que, una vez más, reflejaban una valoración genuina del riesgo. En un entorno así, el éxito depende de:



- **Perspectiva macroeconómica:** alinear el posicionamiento del portfolio con el ciclo económico, en lugar de dar por sentado que las obligaciones siempre servirán como cobertura frente a la Renta variable.
- **Gestión activa:** aprovechar las oportunidades en el diferencial, el tipo de interés y la volatilidad de la curva en lugar de limitarse a cobrar cupones cada vez más reducidos.

DURACIÓN MODIFICADA DE CARMIGNAC PATRIMOINE EN 2025



Fuente: Carmignac, septiembre de 2025.

El inicio de 2025 puso de manifiesto que la flexibilidad en la renta fija ya no era un lujo, sino una necesidad. El inesperado estímulo fiscal del Gobierno alemán provocó la mayor subida semanal de los rendimientos de los bonos alemanes desde la década de 1990, mientras que en Estados Unidos los aranceles del “Día de la Liberación” provocaron primero un repunte y luego la mayor subida de los rendimientos de los bonos del Tesoro en más de cuatro décadas. Estas medidas abruptas demostraron cómo las crisis políticas pueden cambiar rápidamente las narrativas del mercado y causar grandes pérdidas en el portfolio de bonos tradicionales, limitados por los índices de referencia. Por el contrario, un enfoque flexible —como apostar por la bajada de los tipos europeos antes del paquete alemán y por la bajada de los tipos estadounidenses tras las medidas del Día de la Liberación— convirtió la volatilidad en una oportunidad, protegiendo contra las caídas y capturando alfa. En el entorno actual, en el que las decisiones fiscales y los eventos políticos modifican las curvas de un día para otro, **la capacidad de adaptación entre geografías, vencimientos e instrumentos es la ventaja decisiva en la inversión en renta fija.**

RENTA VARIABLE, LA COLUMNA VERTEBRAL DE LAS ESTRATEGIAS MULTIACTIVO

En el próximo ciclo, es probable que los activos de riesgo ofrezcan una mayor diversificación entre sectores, regiones y primas de factores. Los rendimientos de los bonos aumentarán la importancia de la disciplina de valoración, y el liderazgo del mercado se concentrará en las empresas que ofrezcan un crecimiento real de los beneficios y un poder de fijación de precios duradero.

Al mismo tiempo, **la inteligencia artificial (IA) está emergiendo como una de las fuerzas estructurales más poderosas que están remodelando la economía y las empresas a nivel mundial**. Su rápida adopción no solo redefinirá los modelos operativos en todos los sectores, sino que también transformará los mercados de renta variable. Esto subraya la necesidad de mirar más allá de los fundamentos actuales para anticipar cómo podrían evolucionar los modelos de negocio, la dinámica competitiva y las cadenas de valor. **La renta variable sigue siendo una asignación estratégica, pero los excesos de valoración y la dinámica especulativa exigen una gestión activa de las exposiciones y los presupuestos de riesgo.**

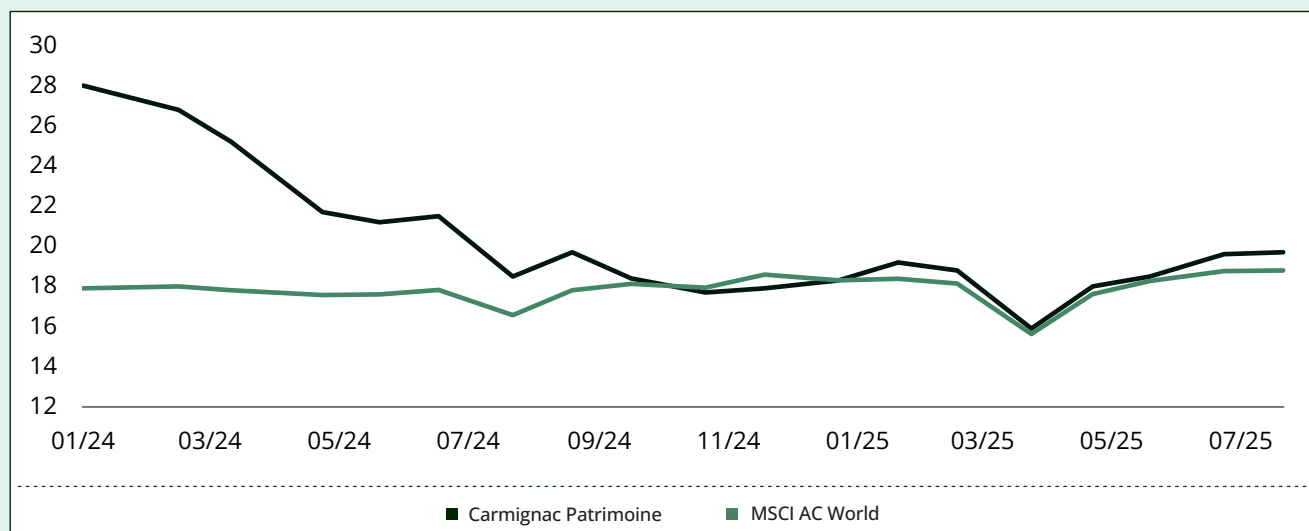
Las capacidades de Carmignac en materia de renta variable se vieron reforzadas con la llegada de **Kristofer Barrett en abril de 2024**, un gestor con amplia experiencia y un histórico con performance sobresaliente en los mercados globales y emergentes. Su experiencia aportó una nueva dimensión a nuestra estrategia en un momento en que los mercados de renta variable estaban a punto de sufrir profundos cambios estructurales.



La filosofía de Kristofer se distingue por no aplicar restricciones rígidas en cuanto a sector, región, capitalización bursátil o estilo. En cambio, **se centra en identificar empresas que puedan mantener un crecimiento a largo plazo mediante la innovación, el liderazgo tecnológico y ventajas competitivas distintivas**, siempre con la rentabilidad como principio rector. La tecnología sigue siendo un tema central en su asignación, con empresas de toda la cadena de valor digital que continúan emergiendo como ganadoras de la transformación global, pero con un enfoque especial en la valoración. Desde su nombramiento como gestor de Carmignac Patrimoine, Kristofer ha reducido la brecha de valoración dentro de la cartera, al tiempo que ha mantenido una postura activa en tecnología, con una exposición de alrededor del 35 % a finales de septiembre de 2025.

Rechazando los segmentos especulativos que carecen de rentabilidad, Kristofer reconoce la irracionalidad del mercado a corto plazo, pero se mantiene fiel a un análisis racional y a largo plazo, un enfoque muy adecuado para los cambios estructurales que definirán los mercados de renta variable en las próximas décadas.

EVOLUCIÓN DEL P/E RATIO NTM



Fuente: Carmignac, septiembre de 2025.

CONSTRUCCIÓN DE UNA CARTERA EN UNA ERA DE CRISIS REPENTINAS

En el nuevo paradigma, **las carteras necesitan estrategias de overlay activas y flexibilidad táctica** en lugar de una asignación estática. Dado que las coberturas tradicionales están siendo cuestionadas, **la protección** desempeña aquí un papel crucial: las asignaciones específicas a volatilidad larga, coberturas macro o activos refugio como el oro o las materias primas pueden actuar como “compensaciones del riesgo de crisis”, amortiguando las carteras durante las caídas de la renta variable y la renta fija o las crisis inflacionistas. Aunque estas coberturas tienen un coste en mercados tranquilos, los últimos años han demostrado su capacidad para generar alfa cuando aumenta la volatilidad. En última instancia, el énfasis pasa de **la dependencia pasiva de las correlaciones a la gestión proactiva de riesgos, lo que garantiza** que la cartera siga siendo oportunista y esté protegida en un mundo incierto.

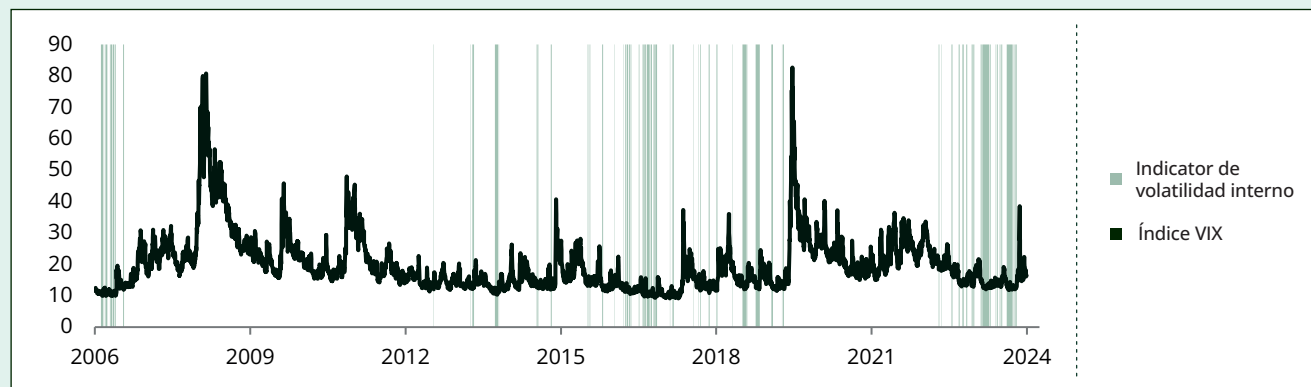
La creciente sofisticación y complejidad de los instrumentos de inversión llevó a Carmignac a reforzar su experiencia con el nombramiento de **Jacques Hirsch** para gestionar Carmignac Patrimoine en septiembre de 2023. Históricamente, el mandato del fondo ya ofrecía una amplia flexibilidad. Jacques, sin embargo, ha aportado un enfoque complementario al buscar la convexidad a través de opciones, así como diversificando en clases de activos alternativos, como el oro y la volatilidad. **Más allá de diversificar la exposición a la renta variable e implementar ideas de alfa Top-down, también se ha centrado en garantizar una protección rentable de la cartera y garantizar una construcción coherente de la cartera global.**



Esta filosofía refleja un cambio fundamental **en la dinámica del mercado: el sistema financiero se ha vuelto más propenso a sufrir perturbaciones frecuentes, pero también es capaz de recuperarse rápidamente.** Ahora nos encontramos en un entorno de volatilidad media estructuralmente más baja, impulsado por las intervenciones de los bancos centrales, la abundante liquidez y el peso creciente de las estrategias pasivas. Sin embargo, esta aparente calma es engañosa: cuando se rompe, lo hace de forma abrupta, provocando conmociones repentinas y graves. En esta “nueva normalidad”, **la gestión de riesgos no puede limitarse a proteger el capital durante las caídas de mercado. Igualmente importante es la capacidad de volver a exponer el portfolio rápidamente,** para aprovechar los fuertes repuntes que suelen producirse a continuación.

En este contexto, **las opciones destacan por ser especialmente atractivas**, y la volatilidad ha demostrado ser una valiosa cobertura. Jacques ha implementado un enfoque disciplinado para adquirir coberturas VIX, lo que garantiza que el portfolio esté protegido de forma constante contra riesgos cada vez más improbables, pero con un gran impacto. Las recientes perturbaciones del mercado, como la aguda crisis del carry trade en agosto de 2024 y la caída del Día de la Liberación en abril de 2025, han supuesto auténticas pruebas de resistencia para esta estrategia. En ambos casos, la gestión de riesgos demostró su eficacia: durante la crisis del Día de la Liberación, **la caída máxima de Carmignac Patrimoine se limitó al -4,67 %, frente al -9,36 % de su indicador de referencia y al -16,28 % del MSCI AC World.** Esta resiliencia reflejó las contribuciones de todas las clases de activos, mientras que las opciones VIX por sí solas añadieron cerca de un 1 % en rentabilidad absoluta durante la crisis.

ASIGNACION ESTRATÉGICA A COBERTURAS CON EL VIX



Fuente: Carmignac, septiembre de 2025. Indicador de referencia: 40 % índice MSCI AC World NR + 40 % índice ICE BofA Global Government Index + 20 % índice €STR Capitalized.

Clasificación
SFDR**

ARTÍCULO 8



Duración mínima
recomendada de
la inversión:

3 años

PRINCIPALES RIESGOS DE CARMIGNAC PATRIMOINE

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. **TIPOS DE INTERÉS:** El riesgo de tipo de interés provoca una disminución del valor liquidativo en los eventos de variaciones en los tipos de interés. **CRÉDITO:** El riesgo crediticio es el riesgo de que el emisor incumpla sus obligaciones. **DIVISAS:** El riesgo de divisas está vinculado a la exposición a una moneda distinta de la moneda de valoración del Fondo, ya sea a través de inversiones directas o del uso de instrumentos financieros a plazo.

El fondo tiene un riesgo de pérdida de capital.

COMPOSICIÓN DE LOS COSTES CARMIGNAC PATRIMOINE

Código ISIN - FR0010135103

Costes únicos de entrada y salida	
Costes de entrada	4,00 % del importe que pagas al realizar esta inversión. Esto es lo máximo que se le cobrará. Carmignac Gestion no cobrará ninguna cuota de inscripción. La persona que le venda el producto le informará del cargo real.
Costes de salida	No cobramos ninguna comisión de salida por este producto.
Costes continuos asumidos cada año	
Comisión de gestión y otros gastos administrativos u operativos	El 1,50 % del valor de su inversión al año. Esta estimación se basa en los costes reales del último año.
Coste de transacción	0,79 % del valor de su inversión al año. Se trata de una estimación de los costes en que incurrimos al comprar y vender las inversiones subyacentes del producto. La cantidad real varía en función de cuánto compramos y vendemos.
Gastos imprevistos asumidos en condiciones específicas	
Comisiones de rentabilidad	20,00 % como máximo de la rentabilidad superior una vez que la rentabilidad desde el inicio del año supere al del indicador de referencia, incluso si negativo, y si aún no es necesario compensar ningún rendimiento inferior en el pasado. La cantidad real variará dependiendo de lo bien que La rentabilidad de la inversión. La estimación de los costes agregados anterior incluye la media de los últimos cinco años.

Fuente: Carmignac, 31/10/2025. Escala de riesgo KID (Documento de información clave). El riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. Este indicador puede cambiar con el tiempo. **SFDR (Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector financiero) 2019/2088. Para obtener más información, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=fr>. (1) Ref. Indicador: 40 % MSCI AC World NR (USD) (dividendos netos reinvertidos), 40 % ICE BofA Global Government Index (USD coupons reinvested), 20 % ESTER capitalizado. Re-equilibrado trimestralmente. La rentabilidad pasada no es garantía de la rentabilidad futura. Son netos de comisiones (excluyendo cualquier comisión de entrada aplicada por el distribuidor).

INFORMACIÓN LEGAL

COMUNICACIÓN PUBLICITARIA. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión. El presente documento está dirigido a clientes profesionales.

Este documento 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 en materia de inversión. Tampoco pretende proporcionar asesoramiento contable, jurídico o fiscal, ni debe utilizarse como tal. Este material se le ha proporcionado únicamente con fines informativos y no puede servirle de base para evaluar las ventajas de invertir en cualquiera de los valores o participaciones aquí mencionados ni para ningún otro fin. La información contenida en este documento podría no estar completa y es posible que se modifique sin previo aviso. Se expresan en la fecha de redacción del presente documento y proceden de fuentes propias y ajenas consideradas fiables por Carmignac, pero no son necesariamente exhaustivas y no se garantiza su exactitud. Por lo tanto, Carmignac, sus directivos, empleados o agentes no ofrecen garantía alguna en cuanto a la exactitud o fiabilidad de la información y no aceptan responsabilidad alguna derivada de cualquier otro modo por errores u omisiones (incluida la responsabilidad frente a cualquier persona por negligencia). La rentabilidad pasada no es necesariamente indicativa de resultados futuros. La rentabilidad no incluye las tasas (excepto las posibles tasas de entrada cobradas por el distribuidor). El rendimiento puede aumentar o disminuir como resultado de las fluctuaciones de la Divisa, en el caso de las participaciones que no están cubiertas contra el riesgo cambiario. 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. Esto no pretende promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de negociar con estos instrumentos antes de publicar cualquier comunicación. Los portafolios de los fondos Carmignac pueden cambiar sin previo aviso. La referencia a una clasificación o premio no garantiza los resultados futuros del OIC o del gestor. Clasificación Morningstar™: © Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información aquí contenida: es propiedad de Morningstar y/o sus proveedores de contenido; no puede copiarse ni distribuirse; y no se garantiza que sea precisa, completa u oportuna. Ni Morningstar ni sus proveedores de contenido se hacen responsables de los daños o pérdidas que puedan derivarse del uso de esta información. Las personas a las que se apliquen tales prohibiciones no deben acceder a este material. Este material no está dirigido a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que (por razón de la nacionalidad, residencia o cualquier otro motivo de dicha persona) esté prohibido el material o la disponibilidad de este material. Las personas a las que se apliquen tales prohibiciones no deben acceder a este material. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como régimen extranjero restringido (únicamente para clientes profesionales). El acceso al Fondo puede estar sujeto a restricciones con respecto a determinadas personas o países. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como régimen extranjero restringido (únicamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la US Securities Act de 1933. Los Fondos no pueden ofrecerse ni venderse, directa o indirectamente, en beneficio o por cuenta de una "persona estadounidense", según la definición de la normativa estadounidense Regulation S y FATCA. El suscriptor debe leer el documento de datos fundamentales antes de cada suscripción. Antes de la suscripción, se debe hacer entrega al suscriptor del KID y una copia del último informe anual. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital. Los inversores pueden perder una parte o la totalidad de su capital, ya que el capital de los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital. El folleto, los documentos de datos fundamentales, los precios de liquidación y los informes anuales de los Fondos están disponibles en www.carmignac.com/en, o previa solicitud a la Gestora. Carmignac Portfolio hace referencia a los subfondos de Carmignac Portfolio SICAV, una sociedad de inversión de derecho luxemburgués, conforme a la Directiva OICVM. Los fondos de inversión franceses (fonds communs de placement o FCP) son fondos comunes de inversión de forma contractual que cumplen con la Directiva OICVM o la Directiva GFIA en virtud de la legislación francesa. • En el Reino Unido: los folletos, los documentos de datos fundamentales (KIID) y los informes anuales de los Fondos están disponibles en www.carmignac.com/en-gb, o previa solicitud a la Sociedad Gestora, o, en el caso de los Fondos franceses, en las oficinas del agente de servicios, Carmignac UK Ltd, 2 Carlton House Terrace, Londres, SW1Y 5AF. Este documento ha sido elaborado por Carmignac Gestion, Carmignac Gestion Luxembourg o Carmignac UK Ltd. • En Suiza: el folleto, los documentos de datos fundamentales y el informe anual están disponibles en www.carmignac.com/en-ch, o a través de nuestro representante en Suiza, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. El agente pagador es CACEIS Bank, Montrouge, sucursal de Nyon / Suiza, Route de Signy 35, 1260 Nyon. La Sociedad Gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento.

Carmignac Gestion - 24, place Vendôme - 75001 París. Tel: (+33) 01 42 86 53 35 - Sociedad de gestión de inversiones autorizada por la AMF. Sociedad anónima con participaciones. Capital social de 13 500 000 € - RCS París B 349 501 676.

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tel: (+352) 46 70 60 1 - Filial de Carmignac Gestion - Sociedad gestora de fondos de inversión autorizada por la CSSF. Sociedad anónima con un capital social de 23.000.000 euros - RCS Luxembourg B 67 549.

 **CARMIGNAC**
INVESTING IN YOUR INTEREST