

Segundo trimestre de 2010

Perspectivas económicas y estrategia de inversión

I - Perspectivas económicas

► Se confirma el repunte económico en Estados Unidos

En Estados Unidos, el crecimiento se ha consolidado para transformarse en una auténtica recuperación (se prevé un avance de más del 3% en 2010 y 2011). La contratación se ha reactivado y los beneficios de las empresas (previsiones revisadas al +27%) parecen animarlas a lanzarse a un nuevo ciclo de inversión. Entretanto, la reducción del efecto de apalancamiento de la economía estadounidense está claramente en marcha, pese a que la reabsorción de la deuda de las empresas financieras y no financieras, así como la de los hogares, llevará su tiempo. La economía estadounidense parece haber comenzado una dinámica virtuosa alentada por el alza de los beneficios, la inversión y el empleo, que compensan los efectos de la caída en el endeudamiento privado. La posibilidad de que se produzca un verdadero crecimiento autosostenible al otro lado del Atlántico está cada vez más cerca, tanto es así que el actual repunte ya parece contribuir a la estabilización del déficit presupuestario.

► Con la aceleración del crecimiento en los países emergentes, la actividad mundial vuelve a sincronizarse

En los países emergentes, el crecimiento ya de por sí intenso se ha acelerado. China ya no es la única que conoce un ritmo elevado de actividad, presentando también India (+8%) y Brasil (+7%) un buen ritmo de crecimiento. A lo largo de estos tres últimos meses, el crecimiento mundial ha sido realmente significativo y un avance cercano al 4% en 2010 (frente al 5% obtenido durante los años anteriores a la crisis) ya no parece inalcanzable. En cuanto a los mercados, entre sus mínimos respectivos de octubre de 2008 a marzo de 2009 y sus niveles de finales de marzo de 2010, el índice Morgan Stanley de países emergentes se ha apreciado un 126%, el índice Standard and Poor's 500 estadounidense un 76% y el Eurostoxx un 66%. Así pues, los mercados de renta variable han confirmado claramente el optimismo que nos vienen transmitiendo desde marzo de 2009, cuando basamos nuestras previsiones de recuperación económica en la puesta en marcha de políticas presupuestarias y monetarias expansionistas que no frenarían la amenaza de inflación.

► La zona euro bajo fuerte presión

En Europa, el aumento del déficit público debido a la crisis hace que la situación sea insostenible para algunos países miembros. Por su parte, el BCE se ve obligado a continuar con su política monetaria flexible. Aparte del caso de Grecia, la deriva de las finanzas públicas se está convirtiendo en algo difícilmente aceptable para los mercados: Portugal, España, Italia e incluso Francia se enfrentan a la imperiosa necesidad de reabsorber su déficit y deuda pública en un contexto actualmente recesivo con motivo de la reducción de créditos bancarios y de la deuda de las empresas. La falta de una política común, o incluso concertada, añade dificultad y evita la puesta en marcha de un dispositivo económico europeo capaz de atenuar los efectos de contención derivados de la reducción fiscal impuesta por el mercado de deuda gubernamental. Ante esta coyuntura, nos parece casi inevitable que el euro continúe cayendo.

- ▶ Los países emergentes gestionan hábilmente las presiones inflacionistas.

Teniendo en cuenta su fuerte crecimiento, los países emergentes se enfrentan a presiones inflacionistas. Si bien es posible que el banco central indio, pese a su impresionante historial en materia de política monetaria, se encuentre hoy en día algo rezagado en su lucha contra el alza de los precios, consideramos que las autoridades chinas gestionan hábilmente las tensiones que van surgiendo. Reticentes a subir sus tipos directores, han incrementado el coeficiente de reservas obligatorias en 100 puntos básicos, adoptado medidas concretas para luchar contra la especulación inmobiliaria y ordenado la reducción de la tasa de crecimiento de créditos otorgados al sector privado en un 40%. Estas medidas chinas probablemente se reforzarán a corto plazo, sin que pueda excluirse la posibilidad de subidas de los tipos directores. Sin embargo, tal y como sucede con Australia o India, el alza moderada de dichos tipos, que los mercados juzgan justificada, no evita que los mercados bursátiles sigan avanzando. Por otra parte, la última arma de las autoridades chinas contra el riesgo inflacionista es la revaluación del yuan. Ante la reciente disminución de las presiones exteriores, sobre todo estadounidenses, en favor de una decisión china en este sentido, es posible que dicha decisión vea la luz en un futuro relativamente cercano. La reanudación de la reevaluación del yuan constituirá una etapa adicional del reequilibrio mundial, en el que China adoptará definitivamente el papel principal.

II - Estrategia de inversión

I – Renta variable internacional

- ▶ Una exposición a activos denominados en dólares y divisas emergentes

La desaparición de la mayoría de los temores que teníamos respecto a los mercados bursátiles a comienzos de año nos ha llevado a invertir la mayoría de nuestra liquidez y de las suscripciones registradas durante este primer trimestre. Además, nuestra desconfianza ante el euro nos ha llevado a cubrir todas nuestras posiciones en Europa por medio de una compra equivalente de dólares, de modo que la totalidad de la cartera de Carmignac Investissement está expuesta al dólar o a las divisas emergentes.

- ▶ El tema de la mejora del nivel de vida en los países emergentes sigue siendo básico

El tema de la mejora del nivel de vida en los países emergentes se mantiene como el más importante de nuestra gestión global. En Carmignac Investissement, dicho tema ha pasado del 24,3% al 27,6% de los activos. Al aprovechar las oportunidades generadas por la debilidad temporal del mercado de China, hemos reforzado todos nuestros valores chinos existentes, además de haber tomado una posición en el fabricante de automóviles Byd Co, que aplica una tecnología de batería de litio interesante, y en Wynn Macao, especialmente bien posicionado para sacar partido al auténtico auge del sector de los juegos. Hemos vuelto a apostar por Indonesia, cuya mejora de las perspectivas parece haberse consolidado, a través del conglomerado Astra International y del Bank Central Asia. En India, hemos incorporado a la cartera el primer promotor inmobiliario, DLF limited.

► Los valores estadounidenses se han reforzado

El crecimiento estadounidense se confirmó en el transcurso del trimestre pasado; este tema ocupa actualmente el 9,2% de la cartera de Carmignac Investissement. La partida creada durante el último trimestre de 2009 se ha visto aumentada gracias a una nueva posición en acciones de Delta Airlines, cuyo apalancamiento operativo y financiero debería favorecer un excelente comportamiento bursátil. Actualmente, el tema de bancos anglosajones (8,6%) se compone exclusivamente de valores estadounidenses, tras la venta total de nuestra participación en Barclays. La considerable mejora de la actividad en su conjunto permite a los bancos estadounidenses hacer frente a las próximas pérdidas del sector inmobiliario comercial, al tiempo que confirman la mejora de su rentabilidad, muy infravalorada por mercados que se vieron frenados por el temor en torno a los proyectos de regulación bancaria. Estas dos partidas estadounidenses combinadas representan el 17,8% de la cartera de Carmignac Investissement.

► Hemos reconstituido la exposición a las minas de oro

La partida de minas de oro, sensiblemente reducida el pasado mes de diciembre, ha sido reconstituida (del 4,3% al 10,8%). El recrudecimiento previsible de la crisis de los créditos soberanos favorece la recuperación del metal amarillo. Decidimos reforzar nuestras posiciones actuales, retomar posiciones en las dos minas principales, Barrick Gold Corp y Newmont Mining, e introducir Red Back Mining, cuyos yacimientos nos parecen especialmente prometedores.

II – Motores de rentabilidad de la renta fija

► Deuda Pública: nos mantenemos rigurosamente al margen de los créditos de segunda clase

Ante la exacerbación de los costes de financiación de algunos Estados conocida a comienzos de año, nos mantendremos rigurosamente al margen de las firmas de segunda clase. No nos hemos visto afectados directamente por la crisis de los bonos soberanos europeos, si bien hemos recurrido a la ortodoxia y sustituido nuestra asignación en obligaciones francesas de duración superior a un año por bonos del Estado alemanes. Nuestra sensibilidad debería evolucionar entre 2 y 4 a lo largo del trimestre.

► Divisas: aprovechar la bajada del euro frente al dólar y las divisas emergentes

Creemos que la mayoría de las oportunidades de plusvalía las genera el mercado de divisas, donde la constante caída del euro nos parece difícilmente evitable y consideramos que seguirá ampliándose, ante una selección de divisas emergentes cuya mejora de los fundamentales se reafirma cada día. Considerando la debilidad del euro como algo estructural, el segmento de la cartera de Carmignac Patrimoine denominado en la divisa europea sólo es del 20%. En cambio, la cartera invierte un 50% en la zona dólar, con el fin de sacar partido al diferencial de crecimiento en beneficio de la economía estadounidense. La partida de deuda local se ha visto igualmente reforzada hasta el 6% de los activos del Fondo. El aumento de este segmento permite beneficiarse de manera simultánea de tipos de remuneración elevados y de la apreciación de estas divisas. Este segmento se distribuye entre cuatro países: Brasil, Turquía, Polonia y México.

► **Bonos corporativos: perspectivas basadas en la mejora de la actividad y en los balances de los emisores**

En Carmignac Patrimoine, la partida en bonos corporativos aumentó del 30% al 36%. Nuestras inversiones se concentraron en las zonas que juzgamos más prometedoras: los países emergentes y Estados Unidos. Por consiguiente, nuestra cartera invierte en estos momentos un 6% en empresas estadounidenses. Tenemos previsto volver a aprovecharnos de la apreciación del dólar estadounidense, aunque también de los sólidos fundamentales de las empresas al otro lado del Atlántico: a finales de marzo de 2010, las empresas estadounidenses del índice bursátil S&P 500 declararon una posición de liquidez de 831.000 millones de dólares, es decir, un nuevo máximo histórico. A nivel global, el apalancamiento financiero (deudas en el margen bruto de explotación) de las empresa aparece igualmente a la baja, indicio de que las empresas logran desapalancarse en medio de una coyuntura difícil. Los bonos corporativos en países emergentes representan el 6% de la cartera. Al estar denominados principalmente en dólares, o en euros, a menudo se benefician de mejores protecciones (aumento de los cupones si las calificaciones bajan...), de remuneraciones superiores, así como de un clima macroeconómico favorable. La asignación principal de Carmignac Patrimoine (24% de los activos) sigue concentrada en empresas europeas de primer orden, si bien esta ponderación habrá de seguir recortándose progresivamente.

Contacto de prensa:

CARMIGNAC GESTION

Josipa FINK

Tfno.: +33 1 70 92 33 74

jfink@carmignac.com

GRUPO ALBIÓN

Catherine DÉOUX / Raquel ALMIRA / Eva MARTÍN

Tfno.: +34 91 531 23 88

carmignac@grupoalbion.net

Acerca de Carmignac Gestion

Carmignac Gestion, fundada en 1989 por Edouard Carmignac, es en la actualidad una de las sociedades de gestión independientes líderes a escala europea. Su capital está totalmente en manos de sus gestores y personal. De este modo, la viabilidad a largo plazo de la empresa queda garantizada por una estructura de participación accionarial estable, lo cual refleja su espíritu independiente. Este valor fundamental asegura la libertad necesaria para el éxito y reconocimiento en la gestión de carteras.

Con 40.000 millones de euros en activos gestionados, Carmignac Gestion ofrece 19 fondos en todas las clases de activos: renta fija, variable y mixta, así como una gama monetaria.

Nuestros fondos se distribuyen activamente en 11 países: Francia, Luxemburgo, Suiza, Bélgica, Italia, Alemania, Austria, España, los Países Bajos, Suecia y Singapur. Asimismo, en el contexto de su desarrollo internacional, la empresa cuenta con una filial luxemburguesa desde 1999, además de con dos oficinas de representación en Madrid y Milán desde el año 2008.