

Carmignac Investissement A Acc

Índice de la Categoría Morningstar
MSCI World Free Growth NR USD

Rating Cualitativo Morningstar™



- **Sobresaliente**
- Notable
- Aprobado
- Insuficiente
- Deficiente

Thomas Lancereau, CFA
Analista Morningstar

Sumario

Personal: Edouard Carmignac cuenta con más de 35 años de experiencia y gestiona el fondo desde su lanzamiento en Enero de 1989.

Firma gestora: La cultura de inversión de Carmignac es muy sólida aunque nos gustaría aún más si las comisiones fuesen menos elevadas.

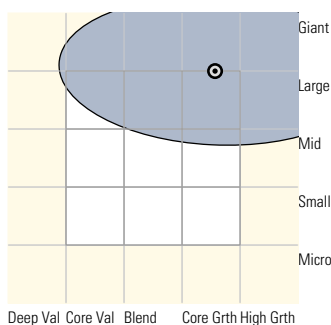
Proceso: El fondo se gestiona de forma oportunista. El enfoque incluye una fuerte dimensión macroeconómica y utiliza políticas de cobertura.

Performance: El historial de rentabilidad del fondo es excelente.

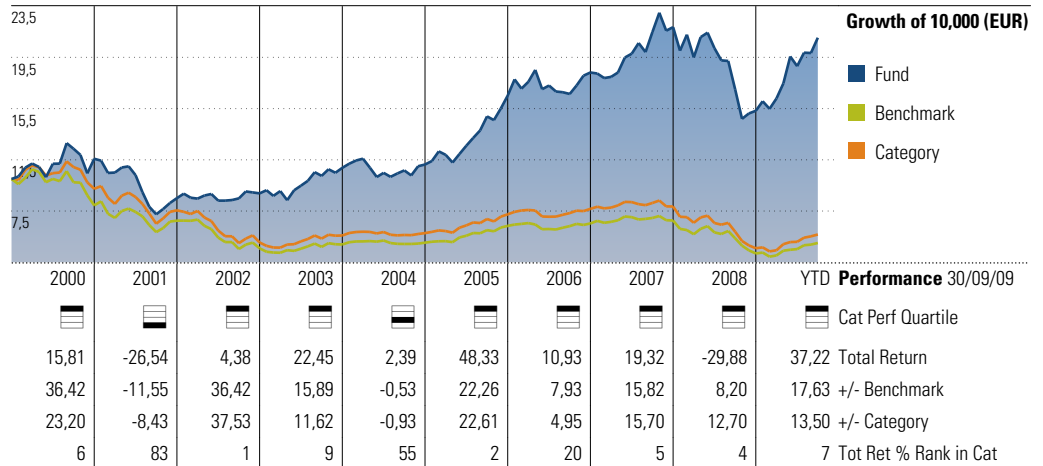
Precio: El total de los gastos anuales que cobra el fondo es superior a la mediana de la categoría.

Rol en cartera: El fondo puede utilizarse para diversificar una cartera de renta variable europea.

Morningstar Style Box: Ownership Zone



● Centroid = weighted average of stock holdings
● Zone = 75% of fund's stock holdings
(as of 31/08/09)



Opinión Morningstar

16 oct 2009 | Este fondo de acciones internacionales es a nuestro juicio una de las opciones más sólidas disponibles.

Carmignac Investissement reúne, en efecto, las principales cualidades que nos gusta ver en un fondo. Primero, su gestor. Édouard Carmignac posee una dilatada experiencia y se ocupa de la gestión del fondo desde su lanzamiento hace más de 20 años, lo que es inusual y destacable. Sigue un enfoque oportunista dentro de una filosofía de gestión a largo plazo. Para ello se basa en sus principales convicciones de fuerte dimensión «top down». La estrategia se fundamenta en la identificación, generalmente con antelación y no necesariamente en función de las modas del momento, de una serie de temas de inversión que conllevan un crecimiento a medio y largo plazo. Así, en agosto de 2009, la cartera incluía apuestas muy fuertes sobre los mercados emergentes y los recursos naturales a la vez que, a partir del mes de marzo, el equipo volvió a estar positivo sobre un número reducido de bancos anglosajones. Al mismo tiempo el fondo mantiene una exposición significativa (14%) en temas relacionados con el oro, que la gestora utiliza como herramienta de cobertura.

Dentro de esos diferentes temas Carmignac puede nutrirse de las mejores ideas de un sólido equipo de gestores y analistas, recientemente reforzado con la contratación de un analista muy experimentado en el sector financiero. Consciente del importante tamaño del fondo, el gestor sólo invierte en valores que tienen liquidez suficiente. Esto se demuestra por el posicionamiento

de la cartera en el segmento de las grandes compañías en la Style Box de Morningstar.

Otro factor fundamental que diferencia a este fondo es la utilización de políticas de cobertura y la gestión activa de la liquidez para atenuar las caídas del mercado. De esta forma, en mercados bajistas, el fondo ha perdido mucho menos que sus competidores. Nos gusta esta característica porque el fondo es, por otra parte, más volátil que la media, debido a su posicionamiento a veces agresivo sobre temas de fuerte crecimiento. El fondo, por lo tanto, se destina a inversores de largo plazo con un perfil de riesgo alto.

Por último, los gastos de gestión soportados por los partícipes son razonables. Existe una comisión sobre rentabilidad que alinea los intereses de los inversores con los del gestor. Este no es el caso, desgraciadamente, con las comisiones de «movimiento». Aunque no nos gustan estas comisiones, que nos parecen injustas, hay que señalar que históricamente el gestor ha sido capaz de superar ampliamente este handicap. El fondo se sitúa consistentemente en el primer decil de su categoría a uno, tres, cinco y diez años (a final de septiembre 2009).

Teniendo en cuenta el tamaño de su cartera, sería por otro lado razonable que la gestora compartiese con los partícipes parte de las economías de escala generadas. Sin embargo, la experiencia de gestor y de su equipo, su éxito a largo plazo y la solidez del proceso de inversión hacen de esta oferta una excelente propuesta de inversión. Mantenemos, por ello, su calificación de «Sobresaliente».

Categoría Morningstar™	RV Global Cap. Grande Crecimiento
IMA Sector	Actions internacionales
Benchmark del Fondo	100% MSCI AC World LCL
Creación del Fondo	26/01/1989
12 Month Yield %	0,00

ISIN	FR0010148981
Domicilio	Francia
Status Legal/UCITS	FCP
Divisa del Fondo	EUR
Patrimonio (Mill)	EUR 4815,75 Mil

Carmignac Investissement A Acc

Índice de la Categoría Morningstar

MSCI World Free Growth NR USD

Gestor	Edouard Carmignac
Gestor desde	26/01/89
Años en este fondo (media)	20,75
Experiencia Media	36
Años en este fondo (máxima)	20,75

 Otros fondos gestionados
 Carmignac Patrimoine

 Gestores/analistas
 dedicados 4

 Nombre de la Gestora
 Carmignac Gestion

 Activos bajo gestión EUR 12.6 Billones
 Activos en esta estrategia EUR 2.4 Billones

No. de posiciones	60-70
Posición máxima	7%
Tracking error esperado	Sin límite
Rotación Cartera	50-60%
Límites sectoriales	Sin límite
Límites regionales	Sin límite
Uso Táctico de Liquidez	No
Cobertura de Divisa	Parcialmente Cubierto
Benchmark del Fondo	100% MSCI AC World LCL

Personal

Edouard Carmignac tiene más de 35 años de experiencia. Creó la gestora en 1989 y posee el 70% del capital; el resto está repartido entre los empleados. Carmignac ha sabido rodearse de un equipo sólido de nueve gestores de renta variable muy experimentados y cuatro analistas. Las responsabilidades de cada uno de ellos están organizadas en función de temas de inversión (los países emergentes o las materias primas, por ejemplo) más que en base a un reparto geográfico o sectorial. Esta organización se ajusta totalmente al estilo de gestión de Carmignac.

Firma gestora

La gestora fue fundada en 1989 por Edouard Carmignac y gestionaba 27 billones de Euros a Agosto de 2009, habiendo tenido un aumento importante en los activos bajo gestión. A lo largo del tiempo, la gama de productos se ha ampliado pero vemos con satisfacción que los nuevos fondos creados han sido lanzados no siguiendo las tendencias de mercado sino considerando el interés de los inversores a largo plazo. A medida que los activos crecen la gestora ha reforzado los equipos de gestión con profesionales de calidad, como la contratación en Septiembre de 2009 de un analista con mucha experiencia en el sector financiero. La comunicación de la gestora hacia los partícipes es transparente, explicando claramente las decisiones de inversión tomadas mientras

Proceso: Estrategia de Inversión

El fondo tiene un objetivo claro de maximización de la rentabilidad absoluta a largo plazo. Las decisiones de inversión tienen una fuerte dimensión "top-down", basada en el análisis de los fundamentales macroeconómicos, que permite identificar temas a medio plazo. Dentro de estos temas, el gestor selecciona los valores (entre 60 y 70) de forma oportunista, en estrecha colaboración con los otros miembros del equipo. Teniendo en cuenta el tamaño del fondo y unos criterios de liquidez estrictos, esta selección se realiza esencialmente en

Dentro del equipo, Frédéric Leroux (19 años de experiencia) se encarga del análisis económico y la gestión de las coberturas, que resultan fundamentales teniendo en cuenta la fuerte dimensión "top down" del fondo. Esta estructura bastante compacta permite un intercambio fluido de ideas de inversión. La selección de los valores recoge las mejores ideas de inversión de los distintos gestores, teniendo en cuenta los requisitos de liquidez propios del Carmignac Investissement. Creemos que el tamaño del equipo es adecuado, y valoramos que la mayoría de los gestores, E. Carmignac incluido, invierte en los fondos de la firma.

que las carteras completas de los fondos son fácilmente accesibles para los inversores. La estructura de incentivos no es quizás ideal al estar estos más vinculados a los beneficios de la sociedad que a las rentabilidades de los fondos a largo plazo. Este aspecto negativo se compensa con el hecho de que la mayoría de los fondos tienen una comisión sobre rentabilidad. Esto, combinado con unas comisiones de gestión razonables, es una buena forma de alinear los intereses de los gestores con los de los partícipes. Por el contrario, y es este es el principal punto negativo de esta gestora, nos parece criticable que se cobren comisiones de "movimiento"; teniendo en cuenta que algunos fondos son muy grandes creemos que sería justo que la gestora compartiese con los inversores una parte de las economías de escala generadas.

compañías grandes y medianas. Todas las empresas en cartera son objeto de al menos una visita al año. La otra parte fundamental del enfoque consiste en utilizar la liquidez y los instrumentos de cobertura de acuerdo con el objetivo de conservar el capital. Estas coberturas consisten esencialmente en vender a descubierto futuros sobre índices globales. En total, la exposición neta al mercado de renta variable es siempre un mínimo del 60% de la cartera. Por último, la exposición al riesgo de cambio también se gestiona activamente a través de instrumentos de cobertura o posicionamientos oportunistas en determinadas divisas.

Carmignac Investissement A Acc

Índice de la Categoría Morningstar

MSCI World Free Growth NR USD

Value Measures	Fund	Rel Cat
Price/Earnings	18,03	1,12
Price/Sales	1,58	1,34
Price/Book	1,78	0,92
Price/Cash Flow	8,23	1,10
Dividend Yield %	2,25	0,84

Growth Measures	Fund	Rel Cat
Long-Term Earnings	12,77	1,05
Historical Earnings	13,34	-0,36
Sales	16,57	-0,84
Cash Flow	6,18	2,71
Book Value	15,16	-0,84

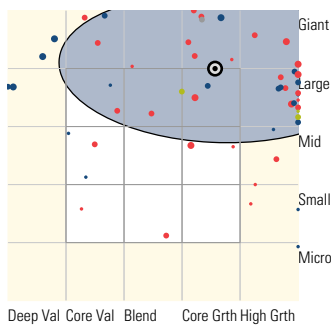
Capitalización Media EUR 18726,26 Mil

Proceso: Posicionamiento de Cartera

La cartera de Carmignac Investissement refleja las fuertes convicciones del gestor y de su equipo. Además, el inversor no debe esperar de este producto una exposición "estándar" a renta variable global o al índice MSCI World. Desde la última revisión (Febrero 2009) la cartera ha cambiado significativamente: el nivel de inversión aumentó durante el segundo trimestre desde el 60% a cerca del 100%. Esto se ha usado para tomar exposición a tres temas: bancos anglosajones (JP Morgan, Bancorp, Wells Fargo y Barclays) por un 11% de la cartera a finales de Agosto, mercados emergentes (29% incluyendo Hong Kong) con una preferencia hacia compañías

beneficiadas por el crecimiento doméstico, y recursos naturales (25%). Estos temas de beta elevada se compensan con exposición al oro (14%), valores defensivos de salud y consumo (14%) y liquidez en cartera (7%). La cobertura sobre el dólar americano presente desde principios de años estaba siendo retirada completamente en el momento de nuestra revisión. Históricamente, la cartera se sitúa en el segmento de crecimiento de la Style Box de Morningstar. Aunque la selección de valores es oportunista y no tiene sesgo de estilo, la búsqueda de temas sí que está claramente orientada hacia dinámicas de crecimiento, lo que explica este posicionamiento. Los estrictos criterios de liquidez se traducen en un sesgo hacia compañías grandes.

Morningstar Holdings Based Style Map



Centroid = weighted average of stock holdings
 Zone = 75% of fund's stock holdings
 (as of 31/08/09)

Regiones Globales	% Equity
Europa	19,27
America	58,38
Asia	22,35

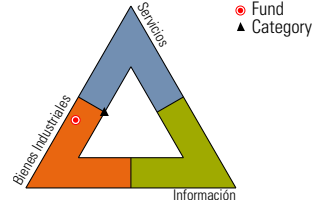
5 Países Principales	% Equity
Estados Unidos	33,00
Canadá	13,03
Reino Unido	9,22
Brasil	8,04
Suiza	6,43

Madurez del Mercado	% Equity
Mercados Desarrollados	79,52
Mercados Emergentes	20,48
Sin Clasificar	0,00

Asset Allocation	% Activos	long %	short %	net %
Acciones	91,00	91,00	0,00	91,00
Obligaciones	1,07	0,00	0,00	1,07
Efectivo	7,24	0,00	0,00	7,24
Otro	0,69	0,00	0,00	0,69

Principales Posiciones	% Activos
Freeport-McMoRan Copper & Gold B	3,89
Schlumberger, Ltd.	3,89
J.P. Morgan Chase & Co.	3,60
Wells Fargo Company	3,19
Roche Holding AG	3,13
Kinross Gold Corporation	2,90
Smith International, Inc.	2,74
Barclays PLC	2,68
Goldcorp, Inc.	2,68
Transocean, Inc.	2,64
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend...	2,48
First Solar, Inc.	2,37
China Construction Bank Corporation	2,32
BHP Billiton PLC	2,28
Newmont Mining Corporation	2,28
Barrick Gold Corporation	2,12
CSL Limited	2,00
China Overseas Land & Investment Ltd.	1,99
Xstrata PLC	1,94
China Life Insurance Company, Ltd.	1,92
Total Posiciones Acciones/Bonos	64/1
% en las 10 Mayores Posiciones	31,33

Sector Delta



Desglose Sectorial	% Equity	Rel Cat
Información	5,04	0,31
Software	0,00	0,00
Hardware	4,75	0,67
Medios	0,00	0,00
Telecomunicaciones	0,29	0,05
Servicios	37,32	0,89
Salud	9,53	1,01
Servicios a los consumidores	0,25	0,04
Servicios a las empresas	0,18	0,04
Servicios financieros	27,36	1,33
Industria	57,65	1,38
Bienes de consumo	10,42	0,97
Bienes industriales	32,18	1,84
Energía	15,04	1,33
Servicios públicos	0,00	0,00

Carmignac Investissement A Acc

Índice de la Categoría Morningstar

MSCI World Free Growth NR USD

Trailing (EUR)	Total Rtn %	+/- Bmark	+/- Cat	%Rnk in Cat
3 Mo	11,80	1,20	0,59	47
6 Mo	29,11	4,96	1,22	39
1 Yr	23,63	30,44	28,03	1
3 Yr Annualised	8,12	15,60	16,03	1
5 Yr Annualised	14,54	14,22	13,49	1
10 Yr Annualised	10,52	14,44	12,98	1

MPT Stats	3 Yr Rel Cat	5 Yr Rel Cat	Rel Cat
R-Squared	73,32	0,81	69,71
Beta	1,11	1,01	1,17
Alpha	17,48	28,66	14,40

Volatility & Risk Adj Returns	3 Yr Rel Cat	5 Yr Rel Cat	Rel Cat
Std Deviation	20,42	1,03	18,75
Mean	0,82	-1,58	1,28
Sharpe Ratio	0,31	-0,63	0,66
Information Ratio	1,13	-9,42	1,08
Treynor Ratio	9,74	-1,81	13,06

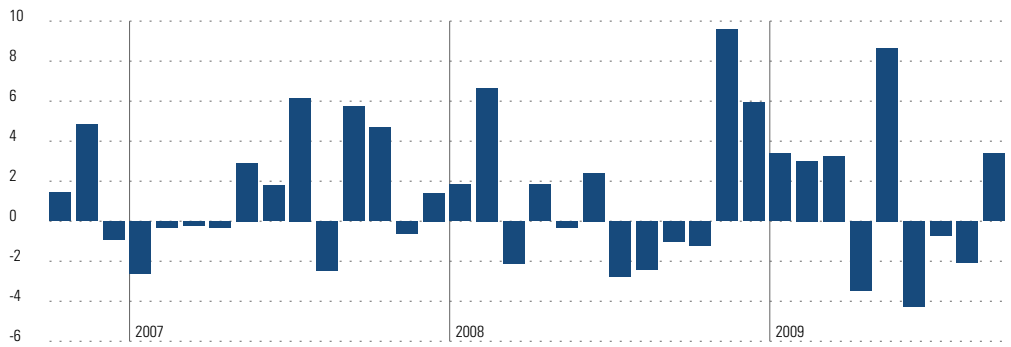
MSCI World Free Growth NR USD

Análisis del Performance

Este fondo es de los pocos con un historial de 20 años bajo la batuta del mismo gestor. Desde su lanzamiento en enero de 1989, ha batido a la media de su categoría por más de un 6,5% anual, a fecha de Septiembre 2009. Además, está en el primer percentil de la categoría a tres, cinco y diez años. La identificación "top down" de temas de inversión, a veces contra corriente, y una buena selección de valores han sido los principales motores del éxito. Desde 2001 la utilización sistemática de políticas de cobertura también ha contribuido a su excelente

rentabilidad a largo plazo. A este respecto nos parece importante señalar que el fondo no tiene, debido a sus posiciones cortas y la posibilidad de aumentar la liquidez, vocación de batir a su referencia únicamente en mercados alcistas. En este sentido, el fondo ha batido a sus competidores en más de un 8% desde el fuerte rebote del mes de abril 2009. Desde principio de año hasta finales de septiembre 2009, el fondo se sitúa en el primer cuartil. El reposicionamiento del fondo sobre determinados valores bancarios combinado con una exposición a mercados emergentes y recursos naturales (excluyendo al oro) ha resultado ser bastante acertado.

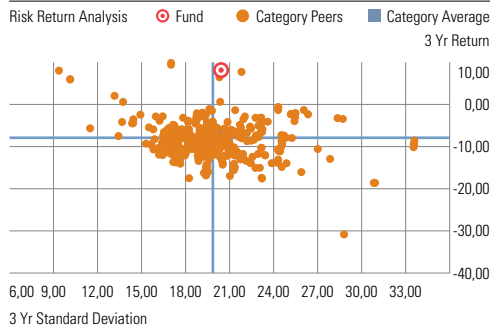
Rentabilidad Mensual vs Categoría Morningstar (EUR)



Riesgo y Rentabilidad

La estructura de la cartera basada en las fuertes convicciones del gestor provoca una mayor volatilidad del fondo en comparación con la categoría. La pérdida máxima del fondo en los últimos cinco años es inferior en más de

un 10% a la de aquella (a Septiembre 2009). Estas características significan que para el inversor no tiene sentido tratar de identificar un punto bajo para entrar en esta estrategia, muchas veces descorrelacionada con los mercados, y que conviene conservar el fondo con un horizonte a largo plazo.



Morningstar Rating™ (Rel Cat)	Morningstar Return	Morningstar Risk	Morningstar Rating
3 Year	High	Abv avg	★★★★★
5 Year	High	Abv avg	★★★★★
10 Year	High	Abv avg	★★★★★
Overall	High	Abv avg	★★★★★

Precio

Los gastos de gestión son inferiores a la mediana y se acompañan de una comisión por rentabilidad. El TER final es alto por las elevadas comisiones de "movimiento".

Comisión de Suscripción %	4,00
Comisión de Gestión Anual Máxima %	1,50
Ratio de Gastos Totales (TER) %	2,08