

«El fondo aprovecha el reequilibrio mundial a favor de los países emergentes»

Eric Le Coz, miembro del Comité de Inversión de Carmignac Gestion

En línea con la filosofía general de inversión de Carmignac Gestion, Carmignac Patrimoine se caracteriza por su original estilo de gestión: una gestión internacional, activa y sin un índice de referencia basada en las convicciones del gestor de la cartera y en un enfoque oportunista entre clases de activos. Esta estrategia pretende obtener una rentabilidad absoluta en todas las condiciones de mercado. *Por Raquel Benito*

El final de la crisis parece estar cerca, ¿cuál es el balance de 2009?

Después de haber entrado en el mercado justo en los mínimos de marzo de 2009, hemos buscado concretamente oportunidades en los valores financieros estadounidenses (Wells Fargo, JP Morgan) que han salido beneficiados de la consolidación del sector. Hemos pecado de bajistas en los mercados de deuda de este país, ya que pensábamos que la subida de los tipos y la recuperación se materializarían un poco antes, por lo que no ha sido beneficioso tener una duración marcadamente reducida. No obstante, hemos invertido en bonos estadounidenses ligados a la inflación con un excelente punto de entrada en el primer trimestre, y seguiremos manteniendo una duración ligeramente más corta que el mercado en previsión de un aumento de la pendiente de la curva de tipos en los EE.UU. en 2010.

Las Bolsas estadounidenses se están normalizando. Así, el PER del S&P se sitúa en 15 en 2010, similar a los valores de las Bolsas de mercados emergentes, que no están tan sobrecompradas. Tal y como ha ocurrido desde 2003, el reequilibrio mundial del crecimiento hacia economías emergentes claves como China, India y Brasil es lo que indudablemente impulsa nuestras decisiones de inversión. Hemos buscado oportunidades en temas de inversión en mercados emergentes relacionados con la mejora de las condicio-

nes de vida, que benefician a los promotores residenciales (Cyrela Brazil Realty, China Overseas Land) y a los sectores de infraestructuras (Bharat Heavy, Empresas Ica, GMR Infrastructure), influenciados por el gasto en el sector público y las ayudas. Nuestras posiciones financieras (China Construction Bank, Itau Unibanco) también están ligadas a los sectores de distribución e infraestructuras. Si bien se ralentizó durante la segunda mitad del año, la actividad crediticia en China seguirá impulsando la demanda interna.

«La deuda corporativa, la emergente y los bonos USA ligados a la inflación deberían seguir proporcionando un buen retorno de la inversión»

¿Cuáles son las características de Carmignac Patrimoine?

Carmignac Patrimoine es un fondo internacional diversificado de renta variable y renta fija que invierte en mercados financieros de todo el mundo. Para reducir fluctuaciones en la cartera, invertimos un mínimo del 50% de los activos netos en renta fija e instrumentos del mercado monetario.

El fondo persigue una rentabilidad continua y absoluta y centra su atención en la preservación del capital a medio plazo. Así pues, Carmignac Patrimoine pretende conseguir rentabilidades absolutas continuas mediante una gestión ac-

tiva sin tener en cuenta el índice de referencia, sectores, tipo de activo o tamaño.

¿Qué categorías constituyen este fondo?

Carmignac Patrimoine invierte en un universo mundial de renta variable internacional (países desarrollados y emergentes) y renta fija (deuda pública y corporativa).

Estados Unidos es una de las economías mundiales que antes va a recuperarse, mientras que Iberoamérica y Asia se reparten el trono entre las emergentes. ¿Cómo puede verse favorecido Carmignac Patrimoine por este hecho?

El reequilibrio mundial a favor de los países emergentes es uno de nuestros principales temas de inversión en Carmignac Patrimoine. La fortaleza del crecimiento económico en los países emergentes justifica sin ninguna duda nuestra exposición estructural a los temas relacionados con la mejora de las condiciones de vida en los países emergentes y su consecuencia directa: la escasez de materias primas. El fondo también está expuesto a la economía de los EE.UU. por sus posiciones en bancos estadounidenses como Wells Fargo y JP Morgan.

En cuanto a la renta fija, en 2010 la deuda corporativa, la deuda emergente (en deuda extranjera y nacional y en divisas) y los bonos estadounidenses ligados a la inflación deberían seguir proporcionando un buen retorno de la inversión.



Destaque 3 de sus diez posiciones (compañías) más importantes

- **Wells Fargo** es un banco que se caracteriza por batir permanentemente a sus competidores: ha aumentado sus ingresos en una media de dos veces el sector a lo largo de diferentes ciclos gracias a una estrategia superior y una mejor ejecución. Los cimientos de su rentabilidad estable y superior se basan en su negocio de depósitos. A su vez, no cuenta con un negocio de banca de inversión y a lo largo de su historia ha generado unos ingresos por negociación de títulos considerablemente inferiores a los de la competencia. Pese a entrar en crisis lo hizo en una posición mucho mejor que la de sus competidores: tenía poca exposición a productos estructurados y su cartera de préstamos estaba mucho menos expuesta a áreas (inmuebles terciarios) y a zonas geográficas (Florida) problemáticas.

«La reducción de costes y una deuda más baja debido al desapalancamiento contribuyen enormemente a la rentabilidad empresarial»

- **Freeport**, el mayor productor de cobre, destaca por contar con una dirección inteligente y agresiva. Con una valoración barata ofrece muchas opciones gracias a nuevos proyectos, además de contar con exposición a una de las mejores minas de cobre del mundo.

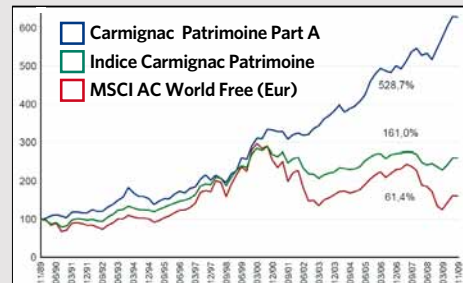
- **Schlumberger**, la mayor empresa del sector de servicios a yacimientos petrolíferos, cuenta con buena tecnología de recuperaciones mejoradas para mantener la presión en las reservas (inyección de gas/agua), de definición de reservas y de recuperación terciaria (inyección de polímeros). La compañía tiene buenos márgenes y se benefició de la tendencia de nacionalización de yacimientos petrolíferos. Con buenos balances y poca deuda, tiene una valoración barata comparada con sus niveles históricos.

¿Cuáles son sus perspectivas para 2010?

A pesar del hecho de que tras el repunte de este verano las empresas estadounidenses están valoradas en 17,5 veces sus ingresos medios de los últimos 10 años, o casi un 10% por encima de su valoración mediana para los últimos 20 años, el PER estimado de 14,8 veces para 2010 sigue siendo razonable, principalmente debido a los incrementos actuales de la productividad. La reducción de costes por parte de las empresas a pesar de la bajada de la actividad, combinada con una deuda más baja debido al desapalancamiento, son dos factores que contribuyen enormemente a la rentabilidad empresarial. En cuanto a las empresas emergentes y productores de materias primas, siguen cotizando con un descuento medio del 20% frente a índices de países avanzados, a pesar de su reciente crecimiento y perspectivas más prometedoras. ■

Carmignac Patrimoine A

Evolución



Datos básicos

Código ISIN	FR0010135103
Divisa	Euro
Fecha de creación	07/11/1989
Patrimonio Fondo	13.398 Mill. €
Política de dividendos	Capitalización
Categoría Morningstar	Mixtos € Moderados
Rating	★★★★★

Principales posiciones

4,9%	US T-NOTEi 2.125% (OB)
3,5%	US T-NOTEi 1.875% (OB)
3,2%	France OAT 5.00% 25/04/2012 (OB)
2,0%	B TAN 3.75% (OB)
1,7%	US T-Bondi 2.50% (OB)
1,4%	France OAT 5.00% 25/10/2011 (OB)
1,4%	Wells Fargo (RV)
1,3%	JP Morgan Chase & CO (RV)
1,2%	Freeport McMoran Cop. & Gold (RV)
1,1%	Turquie 0% (OB)

Rentabilidad acumulada

1 mes	1,31%
3 meses	1,61%
6 meses	2,49%
1 año	16,23%
3 años	26,31%
5 años	60,03%
10 años	129,56%
Desde 11/89	528,69%

CARMIGNAC

Fuente: Carmignac. Datos a noviembre de 2009