O.J.D.: 36481
E.G.M.: 83000
Tarifa (€): 4806

Cinco Días

Fecha: 24/05/2010
Sección: MERCADOS
Páginas: 27

El gestor de la semana

"Nuestra prioridad es la liquidez y proteger el capital"

ROSE OUAHBA
Gestora de Carmignac Securite

Rose Ouahba es una de las gestoras de renta fija con más prestigio en el sector de los fondos de inversión en Europa

JUAN MANUEL VICENTE (LIPPER) *Madrid*

La señora Ouahba es una de las piezas claves en el equipo de gestión de Carmignac, una gestora que ha disfrutado de un crecimiento meteórico en los últimos apoyado en unos resultados excelentes. El fondo de referencia en cuanto a preservación de capital de la gestora es el Carmignac Securité, un fondo de renta fija en euros a corto plazo que se caracteriza por una gestión muy activa y flexible con el objeto de maximizar los rendimientos.

La gestora nos confirma que la gestión de la duración modificada (que puede oscilar entre -3 y +4 años) y la asignación entre deuda pública y privada son dos de la herramientas principales que usa en el fondo. Una prueba de la flexibilidad de la gestión, que además pone de relieve la proverbial habilidad que Carmignac ha tenido hasta ahora en las decisiones de asignación de activos, es el hecho de que el fondo pasó de una exposición a renta fija privada de alrededor del 15% a finales del año 2006 hasta una exposición de alrededor del 60-70% en los últimos meses.

Rose destaca otro ejemplo que muestra esa habilidad cuando señala que "teníamos algo de exposición a la deuda griega en 2009 pero en enero de este año la vendimos toda y la pasamos a bonos alemanes". De hecho, toda la deuda pública en cartera en estos momentos es alemana excepto un bono francés que madura este otoño y la perspectiva de la gestora es de mantener toda la deuda pública en bonos alemanes. La justificación es que "aunque algunos gestores y analistas pueden ver una oportunidad en la deuda de los países periféricos nosotros no vemos clara la situación y no excluimos por ejemplo que Grecia termine teniendo que reestructurar sus deuda. En un fondo donde la preservación de capital es uno de los objetivos principales sería muy difícil para nosotros justificar una exposición a esa deuda".

Durante la recuperación de los mercados iniciada la primavera pasada el fondo ha tenido un excelente comportamiento sustentado en gran medida en la exposición a renta fija corporativa. Lo más destacable de esta gestión es, por un lado, las decisiones de asignación sectorial que se caracteriza por mantener un equilibrio entre sectores cíclicos y defensivos. Destaca en la actualidad el elevado peso de sectores no cíclicos. Se observa también una exposición relevante al sector financiero pero destaca la gestora que siempre a través de deuda sénior. El perfil conservador del fondo significa que excluyen deuda júnior o deuda subordinada. Por otro lado es relevante también que el análisis del crédito es siempre propio y no confían en las agencias de calificación. Actualmente disponen de cuatro analistas de crédito para Europa que si bien puede resultar inferior en términos de recursos al de otras casas, Rose destaca que lo combinan con el proveniente de los analistas de renta variable aplicando luego ese análisis a las métricas de deuda corporativa. Los resultados habrían sido muy positivos ya que el fondo tiene un historial de haber evitado los principales problemas y quiebras de deuda privada de los últimos años y acorde a la gestora han sido capaces también de anticipar un gran número de revisiones de calificación al alza.

Respecto a otras clases de deuda de alto rendimiento el fondo puede estar invertido hasta un 10% en *high yield* aunque la media de la cartera tiene que mantenerse siempre en "grado de inversión" (compañías de elevada calidad crediticia). La exposición a deuda emergente europea en euros es actualmente bastante residual con un porcentaje de menos del 1% repartido al 50% entre deuda pública polaca y húngara. La gestión del riesgo es destacada en cuanto a liquidez y diversificación. En lo primero evitan todo tipo de activos poco líquidos como FRN, derivados de crédito, etc. y en los segundo tienen límites como no acudir a emisiones inferiores a 500 millones o tomar más de un 10% de una sola emisión. Sin embargo, la elevada exposición a crédito sería algo a vigilar ya que aunque no es previsible un aumento de diferenciales violento y generalizado en la zona euro este supuesto podría impactar la rentabilidad del fondo.

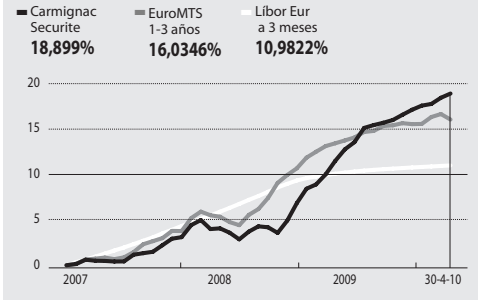
La propia gestora comienza a apreciar que los diferenciales de crédito se estarían acercando a su valor justo y han reducido algo la exposición recientemente. La búsqueda la rentabilidad en el futuro podría venir de posiciones largas en duración aprovechando bajada de los rendimientos, mediante estrategias con CDS y con opciones sobre el dólar.

Rose Ouahba. PABLO MONGE

FICHA

- **Gestor:** Rose Ouahba.
- **Gestora:** Carmignac.
- **Fondo:** Carmignac Securite.
- **Fecha de lanzamiento:** 19/1/2000.
- **Gestiona desde:** lanzamiento.
- **Patrimonio:** 5.096 millones de euros.
- **Comisión anual:** 1,5%.

Evolución del fondo



Fuente: Lipper Cinco Días

RADIOGRAFÍA

Fondo / Índice	Gestora	Calificación Lipper a tres años hasta 30/3/2010				Rentabilidad				Volatilidad		Ratio de información			Trac. error	R2	Alfa		Beta
		Rentab. Sostenida	Gastos	Preservación	Rentab.Total	Un año	Tres años	Un año	Anual a 5 años	Un año	Tres años	Un año	Tres años	Cinco años	Un año	Un año	Un año	Tres años	Un año
ING Direct Fondo Naranja Renta Fija, FI	Renta 4 Gestora SGIIC SA	4	4		5	3,44	8,43		2,91	0,97	1,11	0,15	-1,14		1,91	0,01	1,51	-0,39	0,11
Mutuafondo A , FI	Mutuactivos SA SGIIC	3	3		5	1,64	7,48	12,26	2,63	1,42	1,31	0,02	-2,01	-1,12	1,04	0,58	0,21	-1,54	0,66
Foncaixa Ahorro, FI	Invercaixa Gestión	5	5		5	0,95	11,54	13,83	3,91	1,76	1,76	-1,92	-1,53	-1,62	0,80	0,79	-4,44	-1,26	1,03
Carmignac Securite	**Carmignac Gestion SA**	**5**	**5**	**3**	**5**	**6,64**	**18,61**	**22,04**	**5,77**	**1,29**	**2,18**	**2,08**	**0,31**	**0,14**	**1,80**	**0,42**	**4,12**	**0,52**	**1,02**
Caja Laboral Renta Fija Euro, FI	Caja Laboral Gestión	1	1	5	2	26,05	-11,26	-6,31	-3,76	3,16	9,01	7,25	-0,89	-0,63	10,04	0,08	18,34	-3,25	-1,81
BBVA Bonos Interes Flotante II, FI	BBVA Asset Management	1	1		5	13,54	6,46	11,93	2,15	2,34	3,51	4,22	-0,69	-0,44	4,22	0,01	8,96	-0,47	-0,22
BBVA Bonos Interes Flotante, FI	BBVA Asset Management	1	1	4	4	11,07	-1,28	2,84	-0,31	2,35	4,00	3,79	-1,13	-0,83	4,73	0,01	5,60	-2,70	-0,33
BBVA Bonos Corto Plazo, FI	BBVA Asset Management	1	1	1	5	2,16	1,39	3,78	0,54	1,02	1,81	-2,01	-1,86	-1,48	2,42	0,01	-0,79	-2,75	0,12
Barclays Rendimiento Efectivo, FI	Barclays Wealth Managers	4	4		5	1,39	8,89	14,42	2,90	0,22	0,41	-3,15	-1,48	-0,80	1,48	0,02	0,28	-0,24	0,02
Barclays Tesoreria, FI	Barclays Wealth Managers	3	3	4	5	0,79	7,76	12,55	2,55	0,20	0,43	-3,89	-1,73	-1,07	1,47	0,05	-0,26	-0,59	0,03
EuroMTS 1-3 Years	Indice					1,83	14,77	18,48	4,78	1,08	1,76								
Citigroup EuroBIG Corporate 1-3 Years TR	Indice					7,77	18,93	24,25	5,93	1,19	1,83								
Lipper Global Bond EUR Short Term	Indice					2,81	5,69	8,75	1,96	0,84	0,80								
Citigroup EuroBIG 1-3 Years TR	Indice					3,61	16,13	20,28	5,18	0,88	1,48								