

Carmignac: Para invertir en emergentes es vital tener una visión macro

Simon Pickard, gestor de mercados emergentes de Carmignac Gestion

08:45 | 02/07/2010 | POR Funds People



Simon Pickard, responsable del equipo de renta variable emergente de la gestora, había trabajado como gestor para la firma francesa entre 2000 y 2005. En 2008, regresó con una doble misión: relevar a Wen Zhang-Goldberg al frente del equipo de emergentes y **dotar de una mayor disciplina y rigor al proceso de inversión del fondo estrella de renta variable emergente** de la entidad.

“Queremos menos riesgo. La mayor posición pesa un 2,5%. No nos gusta tener riesgos específicos, y **hemos reducido las posiciones residuales**. La cartera, que antes tenía entre 80 y 90 valores, se concentra ahora en entre 60 y 70 posiciones”, explica Pickard.

El fondo, que se mantiene en el primer cuartil de su categoría, tiene una baja rotación, de en torno a un 30%. “No hacemos trading. Nuestro horizonte de inversión es de un año como mínimo. Preferimos comprar ganadores y poder mantenerlos por años. **En emergentes es caro comprar y vender** por las comisiones y la liquidez”, señala el gestor.

El Carmignac Emergents invierte sólo en **compañías grandes y medianas** y mantiene en torno a un 60% de la cartera en valores de corte defensivo en sectores como consumo, finanzas, industria, servicios públicos y telecomunicaciones.

Para protegerse de caídas del mercado sin necesidad de tener que deshacerse de sus posiciones preferidas, el fondo aplica una **gestión dinámica de las coberturas**, algo consustancial a la filosofía de Carmignac Gestion. “Hay dos razones por las que las coberturas son importantes. Protegen a los inversores en momentos de caídas y permiten mantener las carteras subyacentes mientras se cubren los riesgos de mercado”, afirma Pickard, que cuenta con el apoyo de Frédéric Leroux en la gestión de las coberturas.

En momentos de pánico e incertidumbre, el gestor recurre a otro tipo de protección: **la inversión en oro**. “Ahora tenemos más oro y menos metales industriales. Un 7% está invertido en oro. Es el máximo refugio en caso de que las divisas bajen”, señala.

El responsable del equipo de emergentes señala que tener **una visión macro** “resulta vital, sobre todo en estos días. Es importante saber qué pasa en los países”. De hecho, explica, mientras que sus analistas dedican dos terceras partes de su tiempo al análisis de valores, él destina esa misma proporción a comprender los factores macro. Las visiones del resto de gestores de Carmignac, compartidas en las reuniones matinales, le ayudan a formarse una mejor opinión sobre la evolución de temas, sectores y países clave.

Los viajes y el contacto directo con las compañías forman también una parte central del proceso. “**Somos más cualitativos que cuantitativos**. Aplicamos un filtro cuantitativo para encontrar ideas, pero las repasamos desde el punto de vista cualitativo. Todo el equipo viaja mucho. Es importante entrevistarse con las compañías”, añade.

Gobierno corporativo

Pickard reconoce que las empresas de los mercados emergentes, en general, necesitan mejorar su transparencia y adoptar mejores prácticas de gobierno corporativo. "Llevamos mucho tiempo lidiando con este asunto, que nos preocupa más en unos sectores y compañías que en otros. Hay empresas que evitamos por completo. La mejor protección es tener una cartera diversificada y tener la disciplina de no invertir en compañías problemáticas. En mercados emergentes, las compañías baratas están baratas por una buena razón.

Preferimos pagar por empresas de calidad con un buen gobierno corporativo. Es mejor invertir en compañías de calidad, en vez de sólo comprar las más baratas", señala.

El gestor es el responsable de un equipo de tres analistas. Además del Carmignac Emergents, Pickard también gestiona el Carmignac Emerging Discovery junto con Jordan Cvetanovski, un fondo más agresivo que invierte en pequeñas y medianas empresas y que destina **un tercio de su cartera a valores de mercados frontera**, como Colombia, Argentina, Mongolia, Sri Lanka o Qatar. "Los mercados frontera pueden ser rentables, pero también tienen un mayor riesgo. No queremos tener un fondo dedicado sólo a ellos. Pensamos que con invertir un tercio de la cartera en ellos se logra una buena exposición", señala el gestor.

Pickard afirma que las empresas pequeñas y medianas son la mejor opción para ganar exposición a sectores como sanidad y consumo en los mercados emergentes. En los dos fondos de renta variable emergente de Carmignac Gestion, el núcleo de las carteras se centra en invertir en empresas que se benefician de la **mejora en las condiciones de vida de las economías en desarrollo**. "El resto de la cartera se invierte en compañías más cíclicas vinculadas al crecimiento de la economía mundial", dice Pickard.

Valoraciones atractivas

El responsable del equipo de emergentes de Carmignac considera que estos mercados seguirán liderando el crecimiento durante los próximos años. Destaca que estas economías no tienen los problemas de deuda de los países desarrollados y afirma que, salvo casos aislados como India, la inflación no debe ser una preocupación en el corto plazo. Pickard **no encuentra indicios de burbujas de activos en China** y considera que la demografía constituye un gran apoyo al crecimiento de estos mercados, excepto en países como Rusia.

"Las valoraciones hoy son atractivas. El S&P 500 cotiza a 12,7 veces beneficios de 2011, mientras que China lo hace a 11,4 veces y Brasil a 10,8 veces. Además, **los mercados emergentes deberían volver a recuperarse más rápido** por la fortaleza de sus fundamentales. Son mercados de beta a corto plazo, pero capaces de generar alfa en el largo plazo", explica.

Pickard destaca la experiencia de Carmignac, que en su inversión en emergentes ha pasado por la crisis asiática y rusa del 98, por crisis en México, Brasil y Argentina. "En los años 90, **los mercados emergentes tenían muchos de los problemas de déficit que encontramos hoy en Europa**. Pero la posición de los emergentes hoy es saludable", dice.

"Los sistemas políticos en los países emergentes en general han mejorado. En el largo plazo, China tiene el sistema menos sostenible. Pero mientras siga creciendo, el Partido Comunista aguantará, y **esperamos otra década de crecimiento**. En India, es la primera vez que un gobierno que ha prometido llevar a cabo reformas ha logrado salir reelegido. Y en Brasil, al mercado no le preocupa quién ganará las próximas elecciones. Eso es un gran cambio", agrega.