



E. Carmignac

Carmignac Investissement es un fondo de renta variable que invierte en las plazas financieras de todo el mundo. Su objetivo es la búsqueda de un rendimiento máximo a través de una gestión activa y “no indexada”, sin limitaciones a priori, de asignación por zona geográfica, sector, tipo o tamaño de los valores.

GESTIÓN DE RENTA VARIABLE GLOBAL

CARMIGNAC

Investissement

Informe de gestión a 31 de marzo de 2009

Carmignac Investissement Part A

Patrimonio neto 2.720.456.103,90 €
 Número de participaciones 469.466,96
 Valor de la participación 5.794,77 €

Evolución trimestral

Fondo +6,3%
 Indicador -7,1%

Evolución a 1 año

Fondo -16,5%
 Indicador -33,8%

Carmignac Investissement Part E

Patrimonio neto 102.741.021,00 €
 Número de participaciones 1.128.812,77
 Valor de la participación 91,01 €

Evolución trimestral

Fondo +6,1%
 Indicador -7,1%

Evolución a 1 año

Fondo -17,1%
 Indicador -33,8%

Para conseguir a lo largo del trimestre una rentabilidad positiva del 6,3% frente a una caída del 7,1% del índice global de renta variable, el Fondo aprovechó nuestro acertado escenario económico y recurrió a todas las libertades que se le ofrecen a una gestión de renta variable internacional. En lo que respecta a la exposición al riesgo de renta variable, Carmignac Investissement pasó mucho tiempo invertido al mínimo legal del 60% antes de reexponerse al 100% a comienzos de marzo. Posteriormente, las opciones temáticas más significativas han desempeñado el papel que les correspondía: las importantes ponderaciones en minas de oro y en valores defensivos han amortiguado en gran medida los períodos de debilidad de los mercados de renta variable. Por último, el recurso a las herramientas de cobertura, tanto en lo que respecta a la renta variable como a las divisas, ha contribuido netamente a la magnífica evolución del Fondo.

Análisis económico

En nuestro informe anterior, afirmábamos una fuerte convicción que destacaba en el ambiente catastrofista de entonces: *“el actual frenazo de la actividad tiene un origen artificial y no ha sido causado por un retroceso “natural” de la demanda. Una normalización relativa del crédito, por muy modesta que parezca, puede suscitar un enorme relanzamiento de la actividad, aunque sólo sea mediante la reconstitución de las existencias. Esta recuperación, aunque sea frágil, puede dar lugar a un vivo rebote de los mercados a partir de sus depreciados niveles actuales. Las empresas europeas y americanas se negocian a sus niveles mínimos de valoración con respecto a su situación neta o sus ventas desde 1990”.*

Aunque es todavía muy pronto para validar la previsión de un “enorme relanzamiento”, no es menos cierto que la inflexión es patente (véase el informe de **Carmignac Patrimoine**), contrachoque casi físico de una dinámica negativa insostenible que ejemplificábamos entonces por una bajada del 94,5% de las tasas de flete en menos de un año. La lucha de las autoridades monetarias y políticas contra las presiones deflacionistas causadas por el largo proceso de reducción del efecto de apalancamiento ha dado un nuevo giro en los últimos tres meses con una etapa suplementaria en el rescate bancario en los Estados Unidos y el éxito de la cumbre del G20 celebrada en Londres.

El próximo lanzamiento del plan Geithner, tras el modesto éxito del plan Paulson (TARP), parece que ha comenzado a convencer a los operadores de su pertinencia, aunque inicialmente les había desalentado por su complejidad. ¿En qué consiste? En que una serie de sociedades de gestión voluntarias, autorizadas por el Gobierno, gestionarán las carteras de activos tóxicos que les venderán los bancos a fin de liberar su balance, restaurar su solvencia e, indirectamente, relanzar el crédito. Para ello, el Tesoro asignará 100 mil millones de dólares a estos fondos, a los que también contribuirán los inversores privados por un importe de 100 mil millones. La FED y el Fondo de Garantía de Depósitos (FDIC) aumentarán seguidamente este importe hasta un billón de dólares. La finalidad de esta iniciativa es conseguir reanimar el mercado de los activos tóxicos y valorarlos a unos precios de mercado que sean mínimamente discutibles. De este modo se cubrirá el amplio abismo existente entre su valoración por parte de las instituciones financieras en función de modelos discutibles por naturaleza, y las también discutibles valoraciones efectuadas como consecuencia de una serie de ventas realizadas por bancos en situación desesperada. Así pues, estas asociaciones público-privadas, estimuladas por la instauración de una asimetría positiva para el comprador (mediante la financiación), conjuntamente con la reciente relajación de los principios de valoración de los activos no líquidos en poder de los bancos, debería permitir que aquellos que deseen cederlos encuentren compradores y que aquellos que prefieran conservarlos consigan ahuyentar la sospecha que se cierne sobre la valoración de sus activos. Una serie de gestores de renombre ya han afirmado su entusiasmo. Se ha iniciado la “normalización” del crédito.

Simultáneamente, la reunión del G20 en Londres parece haber provocado una oleada de confianza gracias a la firme determinación, anunciada por sus miembros, de luchar contra la crisis por todos los medios. Sin duda el gran beneficiario de este G20 ha sido el FMI que ha obtenido mediante diversas formas una dotación suplementaria de 1 billón de dólares. El mensaje lanzado es muy claro: la recuperación económica global no puede llevarse a cabo con un universo emergente fragilizado. No es necesario decir que este reconocimiento oficial del papel que van a desempeñar los países emergentes en la recuperación económica a través del reequilibrio global nos ha llenado de satisfacción. La reducción del efecto apalancamiento en los países desarrollados sólo puede suscitar un prolongado debilitamiento

de su demanda interna que debe compensarse mediante un aumento de la de los países emergentes. La cifra de la balanza comercial americana correspondiente al mes de febrero ilustra perfectamente este punto: un déficit reducido a 26 mil millones de dólares, frente a los 36 mil del mes anterior (y una media mensual de 60 mil un año antes), provocada por una caída en la demanda de importaciones y una estabilización de las exportaciones, gracias a los mercados chinos en especial. Aunque el G20 ha aportado su ayuda a aquellos países emergentes que están experimentando dificultades, los más robustos ya están mostrando signos tangibles de recuperación. Las indicaciones procedentes de China dan testimonio de un vigor que ha sorprendido incluso a los más optimistas, aunque el plan de relanzamiento decidido en noviembre aún no ha podido hacer sentir sus efectos más importantes (véase el informe de **Carmignac Emergents**). Las conmociones provocadas por la crisis son profundas y numerosas pero la conclusión más evidente y más útil que puede extraer el inversor es que **esta crisis es un acelerador del reequilibrio económico global**. La purga de los excesos de deuda de los países desarrollados va a frenar su crecimiento durante mucho tiempo, mientras que el potencial de los emergentes permanece inalterado y su autonomía deberá afirmarse.

Estrategia de inversión

Los primeros síntomas positivos ofrecidos por los indicadores avanzados de la economía americana así como la acumulación de signos tangibles de capitulación de los mercados de renta variable (Citigroup a menos de 1 dólar, General Electric a 5...), nos han conducido a comienzos de marzo a una reexposición a la renta variable que pasó del 60% al 100% y que pretendemos conservar a fin de aprovechar plenamente el rebote de la economía global, tras los excesos de pesimismo observados entre el pasado mes de octubre y febrero.

La partida liquidez y uso de tesorería se ha reducido significativamente, pasando de un 28,6% de los activos a un 9,3%. Simultáneamente, se han retirado nuestras coberturas que previenen al Fondo contra la bajada de los mercados de los países desarrollados y contra los efectos de la debilidad del consumo americano. Además, hemos adquirido, por el importe de la liquidez mantenida, una cesta de **bancos americanos** de nuestra elección, en forma de futuros. La recuperación de los mercados no podrá producirse sin que lo hagan previamente los bancos. Todas las atenciones de las que son objeto por parte de las autoridades americanas están encaminadas a garantizarles un restablecimiento que, en el caso de algunos, podría ser espectacular. Los bancos, que ya se benefician de unos márgenes muy elevados sobre su cartera de créditos, podrían

sufrir unas provisiones para la depreciación de activos considerablemente reducidas en caso de que el Plan Geithner tenga éxito.

La evidencia de una aceleración del reequilibrio global nos ha llevado a **aumentar la ponderación de la temática de la mejora del nivel de vida en los países emergentes de un 18,5% a un 25,6%**. Siempre privilegiamos los tres pesos pesados del universo emergente, China, India y Brasil. Las principales inversiones del trimestre transcurrido se han concentrado en la India (pasando de un 3,8% a un 7,8% de los activos). En efecto, hemos querido aprovechar la oportunidad facilitada por la fuerte caída del mercado hindú (-60% con respecto a su máximo de hace tan sólo 13 meses), reforzando nuestra presencia en este país, básicamente mediante el aumento de nuestras posiciones existentes: los bancos **ICICI Bank** y **Housing Development Finance**, el fabricante de equipos **Bharat Heavy** y el líder de las infraestructuras **GMR**. Además, nuestra previsión de un fuerte debilitamiento del yen nos ha llevado a adquirir empresas exportadoras japonesas bien posicionadas para participar en el desarrollo de sus vecinos emergentes: **Komatsu**, **Fanuc** y **Canon** que se beneficiarán de la recuperación del consumo mundial.

Hemos privilegiado una vez más los recursos naturales, que han pasado de un 8,3% a un 24,4% de los activos. Las grandes inversiones en infraestructuras decididas en diversos países y la resistencia de los principales países emergentes otorgan un brillo especial a los excelentes valores de los sectores de la energía y de los materiales de base que fueron masacrados durante el cuarto trimestre del pasado año. **De este modo, la ponderación de los valores energéticos ha pasado del 6,5% al 13,5%** tras haber reforzado nuestras líneas de inversión **Schlumberger**, **Smith International** y **Transocean** y tras la compra de **National Oilwell** en el sector de los servicios petrolíferos, y **Petrobras** en el de la producción. **Los materiales de base también resultaron favorecidos, pasando de un 2% a casi un 11% de los activos.** **BHP Billiton** y **Xstrata** se han reincorporado de este modo a la cartera, al mismo tiempo que se han reforzado **Freeport** y **Potash Corp**.

Las minas de oro han conservado una elevada ponderación con un 18,5% de los activos. Las importantes inyecciones de liquidez en el sistema financiero, sobre todo desde que los Bancos Centrales han decidido comprar directamente activos financieros en los mercados como contrapartida de la pura creación monetaria, constituyen un factor que puede simultáneamente debilitar las divisas y crear inflación a medio plazo, lo que justifica que los inversores busquen en el oro - la "anti-divisa" - el último refugio. La partida se ha reforzado mediante la inclusión de la mina canadiense **Agnico Eagle**.

Rentabilidades acumuladas (%)	Desde el 31/12/2008	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde su creación el 26/01/1989
Carmignac Investissement (A)	6,28	6,28	-4,24	-16,45	-7,41	40,58	154,34	660,22
Carmignac Investissement (E)	6,07	6,07	-4,61	-17,08	-	-	-	-
MSCI All Countries World Free (Eur)	-7,10	-7,10	-27,49	-33,76	-44,16	-27,36	-41,95	30,19
Media de la categoría**	-3,43	-3,43	-24,65	-32,63	-41,50	-24,59	-37,08	102,77
Clasificación (cuartil)	1	1	1	1	1	1	1	1

*Valores de renta variable internacional - general.

Evolución del Fondo desde su creación

- Carmignac Investissement
- MSCI AC World Index Free (Eur)



Estadísticas (%)

	1 año (52 s.)	3 años (36 m.)
Volatilidad del Fondo	28,35	19,11
Volatilidad del Indicador	32,68	15,79
Ratio de Sharpe	-0,69	-0,31
Beta	0,84	0,87
Alfa	1,40	1,24

El anuncio de rentabilidades pasadas no es promesa o garantía de rentabilidades futuras. El valor de su inversión está sujeta a fluctuaciones del mercado.

La temática de los valores defensivos ha conservado una buena ponderación con un 13,5% de la cartera. Aunque el Fondo se encuentre posicionado ante la perspectiva de una continuación del actual rebote bursátil, los efectos duraderos de la reducción del efecto de apalancamiento en los países desarrollados permitirán que esta temática se distinga en el futuro. El sector salud y los bienes de primera necesidad son unos sectores económicos que se protegen en épocas difíciles. Se ha reforzado **Roche** y **Genentech** ha desaparecido tras la compra de ésta por parte de aquella. El sector biotecnológico es siempre uno de los privilegiados, con la constitución de una línea de inversiones en **Genzyme** y el reforzamiento de **CSL** en Australia y de **Actelion** en Suiza. En cambio hemos vendido **Sanofi** cuyos márgenes podrían verse afectados por el futuro Plan Obama de recorte de gastos sanitarios.

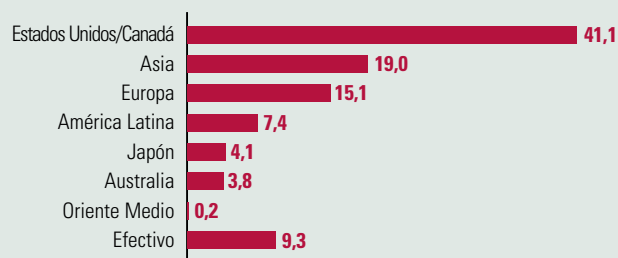
Así constituida, la cartera de **Carmignac Investissement** está en situación de aprovechar la mejor disposición mostrada por los mercados

de renta variable, pero conservando entre la liquidez, los valores defensivos y las minas de oro, alrededor de un 40% de activos anticrisis. La gestión se mantendrá alerta y no dudará en reducir significativamente la exposición del Fondo si así lo aconsejasen las cambiantes condiciones de los mercados.

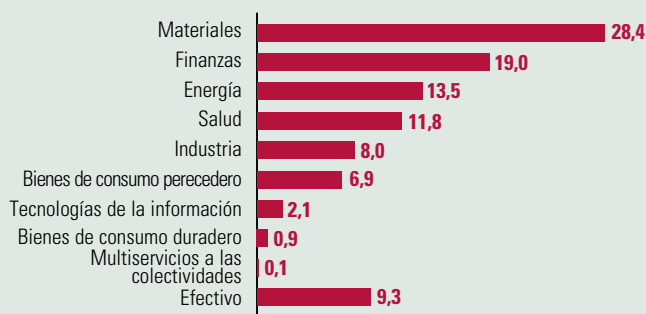
Entre los avances más destacados del trimestre hemos de señalar:

Valores	Rentabilidad
Freeport Mac Moran , cobre, Estados Unidos	+56%
Addax Petroleum , prospección y producción petrolífera y gasista, Canadá	+30%
Transocean , servicios petrolíferos, Estados Unidos	+25%
Petrobras , producción de petróleo, Brasil	+24%
Yamana Gold , minas de oro, Canadá	+20%

Distribución por zonas geográficas (%)



Distribución sectorial (%)



Cartera Carmignac Investissement a 31/03/2009

			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
EFFECTIVO Y OPERACIONES DE TESORERÍA				263 529 112,97	9,33
	EFFECTIVO			113 877 055,35	4,03
150 000 000	CNCEP 03/06/2009	Certificado de depósito en Euros	99,77	149 652 057,62	5,30
RENDA VARIABLE DE PAÍSES DESARROLLADOS				1 807 973 038,22	64,04
Australia				107 101 813,51	3,79
3 340 000	BHP BILLITON PLC	Materiales	13,85	49 939 544,42	1,77
3 362 000	CSL	Productos farmacéuticos y biotecnología	32,49	57 162 269,09	2,02
Estados Unidos				699 092 594,62	24,76
1 211 000	ALNYLAM PHARMA INC	Productos farmacéuticos y biotecnología	19,04	17 366 453,27	0,62
686 000	CELGENE CORP	Productos farmacéuticos y biotecnología	44,40	22 940 724,56	0,81
876 508	FIRST SOLAR	Bienes de equipo	132,70	87 604 588,08	3,10
3 498 000	FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD	Materiales	38,11	100 405 799,50	3,56
1 056 000	GENZYME GENL DIV	Productos farmacéuticos y biotecnología	59,39	47 236 454,02	1,67
1 310 000	NATIONAL OILWELL	Energía	28,71	28 327 257,66	1,00
3 406 667	NEWMONT MINING	Materiales	44,76	114 847 039,93	4,07
4 041 496	SCHLUMBERGER	Energía	40,62	123 646 582,45	4,38
5 457 408	SMITH INTERNATIONAL	Energía	21,48	88 291 876,06	3,13
1 544 000	TRANSOCEAN INC	Energía	58,84	68 425 819,09	2,42
Canadá				460 300 149,73	16,30
1 613 430	ADDAX PETROLEUM CORP	Energía	27,30	26 368 127,75	0,93
838 000	AGNICO EAGLE MINES LTD	Materiales	56,92	35 926 007,38	1,27
3 832 922	BARRICK GOLD CORP	Materiales	32,42	93 592 928,55	3,32
4 306 557	GOLDCORP INC	Materiales	33,32	108 077 486,81	3,83
9 870 730	KINROSS GOLD CORP	Materiales	17,87	132 853 765,99	4,71
1 043 000	POTASH CORP	Materiales	80,81	63 481 833,25	2,25
Japón				116 556 819,63	4,13
2 790 000	CANON	Material y equipo informático	2 820,00	59 996 842,99	2,13
570 000	FANUC LTD	Bienes de equipo	6 630,00	28 817 975,72	1,02
3 400 000	KOMATSU	Bienes de equipo	1 070,00	27 742 000,92	0,98

Cartera Carmignac Investissement a 31/03/2009 (continuación)			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
Europa				424 921 660,73	15,05
1 215 000	ACTELION LTD (Suiza)	Productos farmacéuticos y biotecnología	51,95	41 810 518,99	1,48
1 078 000	BEIERSDORF (Alemania)	Productos domésticos e higiene personal	33,79	36 425 620,00	1,29
2 542 000	NESTLE SA (Suiza)	Alimentos, bebidas y tabaco	38,48	64 793 932,37	2,30
1 442 000	NOVO NORDISK AS (Dinamarca)	Productos farmacéuticos y biotecnología	268,50	51 982 975,64	1,84
1 785 832	RECKITT BENCKISER (Reino Unido)	Productos domésticos e higiene personal	26,19	50 492 216,43	1,79
852 000	ROCHE HOLDINGS (Suiza)	Productos farmacéuticos y biotecnología	156,20	88 154 472,89	3,12
2 956 000	UNILEVER (Países Bajos)	Alimentos, bebidas y tabaco	14,85	43 896 600,00	1,55
9 400 000	XSTRATA (Reino Unido)	Materiales	4,67	47 365 324,41	1,68
RENTA VARIABLE DE PAÍSES EMERGENTES				751 694 973,71	26,63
Asia				536 871 135,93	19,02
1 760 000	ALIBABA GROUP HOLDING CIE (China)	Venta al por menor	12,15	16 106 048,05	0,57
6 933 129	BANGKOK BANK (Tailandia)	Banca	74,50	10 969 465,19	0,39
63 663 662	BANK OF AYUDHYA (Tailandia)	Banca	8,75	11 830 403,84	0,42
2 534 000	BHARAT HEAVY (India)	Bienes de equipo	1 510,55	56 824 313,47	2,01
118 113 000	CHINA CONSTRUCTION BANK (China)	Banca	4,40	50 506 545,38	1,79
31 454 000	CHINA LIFE INSURANCE (China)	Seguros	25,70	78 560 871,55	2,78
63 828 969	CHINA OVERSEAS LAND (Hong Kong)	Sector inmobiliario	12,16	75 430 796,14	2,67
8 172 100	GMR INFRASTRUCTURE LTD (India)	Bienes de equipo	94,85	11 507 043,93	0,41
28 651 070	HANG LUNG PROPERTIES (Hong Kong)	Sector inmobiliario	18,20	50 676 839,36	1,80
3 600 000	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (India)	Banca	1 412,20	75 472 569,56	2,67
14 253 610	ICICI BANK LTD (Inde)	Banques	332,80	70 420 795,62	2,49
3 281 529	MATRIX LABORATORIES (India)	Productos farmacéuticos y biotecnología	2,90	7 156 239,41	0,25
59 064 000	NINE DRAGONS PAPER (Hong Kong)	Materiales	2,94	16 875 920,58	0,60
189 618 418	REXLOT HOLDINGS (Hong Kong)	Hoteles, restaurantes y ocio	0,25	4 533 283,85	0,16
América Latina				210 076 539,08	7,44
4 373 825	BANCO ITAU (Brasil)	Banca	25,65	36 702 526,01	1,30
7 276 895	BANRISUL (Brasil)	Banca	6,99	16 640 656,93	0,59
11 488 665	CYRELA BRAZIL REALTY (Brasil)	Sector inmobiliario	9,18	34 503 206,84	1,22
6 556 432	EMPRESAS ICA (México)	Bienes de equipo	24,35	8 526 192,58	0,30
1 891 734	GLOBEX UTILIDADES SA (Brasil)	Venta al por menor	6,45	3 991 783,39	0,14
12 852 454	GRUPO BANORTE (México)	Banca	18,83	12 924 834,45	0,46
2 032 000	PETROLEO BRASILEIRO ADR (Brasil)	Energía	30,47	46 633 305,72	1,65
8 776 686	ROSSI RESIDENCIAL (Brasil)	Sector inmobiliario	3,70	10 623 789,77	0,38
4 737 300	TPI TRIUNFO PARTICIPACOES (Brasil)	Multiservicios a las colectividades	1,17	1 813 276,08	0,06
5 413 710	YAMANA GOLD (Brasil)	Materiales	9,25	37 716 967,31	1,34
Oriente Medio				4 747 298,70	0,17
26 262 452	DP WORLD LIMITED (Los Emiratos Árabes Unido)	Transportes	0,24	4 747 298,70	0,17
VALOR DE LA CARTERA				2 559 668 011,93	90,67
PATRIMONIO NETO				2 823 197 124,90	100,00