



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 una rentabilidad máxima 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 MUNDIAL

CARMIGNAC

Investissement

Informe de gestión a 31 de diciembre de 2009

Carmignac Investissement Clase A

Patrimonio neto	5.717.198.481,19 €
Número de participaciones	735.468,66
Valor de la participación	7.773,54 €

Evolución trimestral

Fondo	+3,9%
Indicador	+6,2%

Evolución a 1 año

Fondo	+42,6%
Indicador	+27,4%

Carmignac Investissement Clase E

Patrimonio neto	459.589.616,94 €
Número de participaciones	3.820.885,23
Valor de la participación	120,28 €

Evolución trimestral

Fondo	+3,8%
Indicador	+6,2%

Evolución a 1 año

Fondo	+40,2%
Indicador	+27,4%

El valor de la participación, impulsado por la solidez de los mercados de renta variable, ha continuado apreciándose a lo largo de este trimestre (+3,9%), aunque a un ritmo más moderado que el de su índice de referencia (+6,2%). Este desfase se explica por la ligera atenuación del perfil de riesgo del Fondo. En el conjunto del ejercicio, la rentabilidad del Fondo no se ha visto significativamente mermada, y su avance del 42,6% puede compararse cómodamente con el de su índice de referencia (+27,4%).

Análisis económico

En la conclusión de nuestro último informe de gestión, basábamos el mantenimiento de nuestro optimismo en relación con el mercado de renta variable a partir de un escenario en el que *“el lento proceso desinflationista de reducción del efecto de apalancamiento precisa más bien un crecimiento moderado por parte de las economías avanzadas para garantizar que siga transfiriéndose la deuda de la esfera privada a la esfera pública, a unos tipos de financiación que resulten soportables para los gobiernos. Y dicho proceso tiene necesidad de un universo emergente cuya inflación no estorbe su potencial de crecimiento”*.

Este escenario se desarrolla punto por punto, con las siguientes inflexiones:

- El crecimiento de los países desarrollados continúa siendo débil.

Debido a las razones que hemos desarrollado en el informe correspondiente a **Carmignac Patrimoine**, la recuperación económica en los países desarrollados se encuentra en marcha, pero no corre demasiados riesgos de embalsarse. No obstante, una vez descontado el modesto ritmo de crecimiento, ¿Conseguirá éste seguir apartando a los inversores de la renta variable? No creemos que vaya a ser así, pues las especificidades de la crisis que estamos sufriendo deberían desembocar en un fuerte rebote de la capacidad de las empresas para generar beneficios. Efectivamente, los recortes de gastos, especialmente drásticos, implementados por las sociedades, sobre todo a través de la masiva reducción de sus existencias, los aumentos de productividad conseguidos durante la recesión, que pueden observarse en las cifras del paro correspondientes a los meses anteriores, en la reducción de su carga de intereses, tras la bajada de los diferenciales, así como en la debilidad de sus inversiones durante estos últimos años, van a dotar de una elevada rentabilidad al ligero aumento de las ventas previsto. Las empresas europeas se benefician de los mismos factores favorables, si bien en menor medida, ya que los planes de relanzamiento ya se han implementado prácticamente en su totalidad en una serie de países, los despidos no han sido tan masivos como en los Estados Unidos y el elevado nivel del Euro impide que consigan beneficiarse al máximo del dinamismo de

los países emergentes a través de las exportaciones. Los recientes fracasos o las dificultades experimentadas en relación con las exportaciones en el sector aeronáutico o el nuclear constituyen una prueba de esta desventaja competitiva. A este respecto, no nos sorprendería que, tras la hermosa demostración de sincronización de las políticas a nivel mundial para salir de la crisis global, resurja la cuestión más discutida de los tipos de cambio.

- El mantenimiento de unas políticas monetarias y fiscales acomodaticias facilita el traspaso de la deuda de la esfera pública a la esfera privada, y propicia una valoración generosa de la renta variable.

Conscientes de las persistentes presiones desinflationistas ejercidas al tratar de reducir el efecto de apalancamiento sobre la economía, los Bancos Centrales de los países desarrollados han asumido y reafirmado, de forma inteligente y valiente, el mantenimiento de una política de tipos cero. Un asunto más delicado lo constituye la “Regulación” de los tipos sobre los mercados de renta fija. La implementación de “medidas no convencionales”, o lo que es lo mismo, la compra masiva de Obligaciones del Estado o de créditos hipotecarios por parte de los Bancos Centrales no puede durar mucho tiempo, y los mercados han tomado conciencia de ello. Así pues, como ya temíamos en el anterior informe, los tipos a largo plazo se han visto sometidos a una elevada tensión a lo largo de este último trimestre, ya que los inversores consideraron insuficientes los tipos reales propuestos, habida cuenta de la ligera recuperación de la inflación. No obstante, como también indicábamos en el informe de **Carmignac Patrimoine**, resultaría ilusorio esperar que los Bancos Centrales permitiesen el aumento de los tipos a largo plazo, arriesgándose a comprometer la actual recuperación, y nos sorprendería mucho que los tipos a 10 años sobrepasaran significativamente el umbral del 4% a ambas orillas del Atlántico, o lo que es lo mismo, el umbral que consideramos crítico para los mercados de renta variable.

No obstante, el sostenimiento de la deuda pública y de los mercados de renta fija no se encuentra al alcance de todos los países. Como ya hemos demostrado, los “accidentes” de Islandia y Dubai, las tensiones ejercidas sobre las empresas de algunos países del Báltico y del Sur de Europa, y la degradación de las finanzas públicas como consecuencia de la crisis puede cerrar o reducir el acceso al mercado a un número cada vez mayor de países cuyos Bancos Centrales están ahora obligados a restringir la liquidez, a fin de defender su divisa. Así pues, no se puede inflar hasta el infinito el globo de la liquidez a nivel mundial, obligado simultáneamente por el alza de los tipos a largo plazo para los riesgos soberanos de primera categoría y por el rechazo total o parcial expresado por los mercados hacia las empresas de menor calidad.

- **La inflación no constituye una amenaza para el potencial de crecimiento de los principales países emergentes.** Es inevitable que la fuerte recuperación de la actividad que se está produciendo en China, India y Brasil suscite tensiones inflacionistas y riesgos de sobrecalentamiento en el sector inmobiliario residencial en las grandes ciudades costeras chinas, en el de los bienes alimenticios en la India y en los costes de los fletes en Brasil. No obstante, estas tensiones no son capaces de ocultar que los precios al consumo siguen estando bajo control en estos países. Al igual que sucede en los países desarrollados, las previsiones de inflación a lo largo de este primer semestre aumentan debido al "efecto base" estadístico de comienzos de 2009, que llevaron a la variación interanual de los precios hasta el 3% en China, al 6,8% en la India y al 4,7% en Brasil. A pesar de que el control de estas tensiones inflacionistas necesitará sin duda que se implementen unas políticas monetarias más restrictivas, resulta inútil temer que vayan a poner en peligro la continuidad de su crecimiento, al menos mientras sigan mostrándose inciertas las perspectivas de la actividad mundial.

De este modo, el alza de los mercados de renta variable, que desde marzo ha estado alimentada principalmente por el exceso de liquidez inyectada en el sistema por el conjunto de los bancos Centrales, pasa a adoptar un papel más fundamental y más dependiente de una evolución económica considerada más favorable, especialmente en los países desarrollados. Éstos parecen una vez más capaces de atraer a los inversores hacia sus mercados de renta variable, tras un período muy favorable de la renta fija. Los inversores particulares, los grandes ausentes de los mercados bursátiles desde los peores momentos de la crisis se verán tentados a regresar a éstos, favorecidos por los datos macroeconómicos positivos y por los resultados de las empresas, que aparte de sus propios méritos, seguirán beneficiándose de una base de comparación anual especialmente favorable. Estos inversores podrían verse acompañados por ciertos inversores institucionales a los que hasta el momento, lamentablemente, las nuevas reglas en materia de supervisión prudencial (Solvency II) no han animado a asumir riesgos. Por último, la reducción de los costes de financiación, añadida a la capacidad acumulada de generación de flujos de caja, y a una versión del porvenir menos pesimista, debería confirmar los primeros movimientos observados en la actividad de fusiones y adquisiciones.

Para concluir, aunque el motor de cambio haya pasado de ser una abundante liquidez a un crecimiento económico demostrado, el entorno nos parece propicio a la inversión en renta variable. Los riesgos asociados a este cambio de régimen - retirada de los estímulos y alza de tipos - son reales, pero aunque es necesaria una mayor prudencia, la selección de valores en un mundo de dos velocidades a partir de las previsiones de resultados resulta más cómoda, a medida que el alejamiento de la crisis hace que dichas previsiones resulten menos aleatorias.

Estrategia de Inversión

La confirmación de una coyuntura económica más positiva en los países desarrollados, encabezados por los Estados Unidos, así como la previsión de un rebote moderado, pero simultáneo, de la economía global, nos ha animado a constituir una posición enfocada a una participación más directa en la economía americana, financiada principalmente por una notable reducción de nuestros activos auríferos. Teniendo en cuenta los riesgos de tensión que podría provocar esta recuperación sobre la economía global, a finales de noviembre, y por razones de prudencia, hemos iniciado una posición vendedora de contratos a plazo sobre la deuda estadounidense a 10 años, con una sensibilidad de 3,5 puntos.

■ **Creación de una nueva temática, el rebote americano (8,6% de los activos).** Pretendemos aprovecharnos de un dinamismo estadounidense, afirmado a través de las empresas de fabricación de equipos eléctricos **Emerson Electric** y **Alstom**, el fabricante de automóviles **Ford**, la aerolínea **Delta** y la sociedad de tarjetas de crédito **Mastercard**. También hemos abordado esta temática a través de los exportadores emergentes de bienes o servicios que se encuentran adecuadamente posicionados en el mercado americano: **Infosys** (India) en los servicios informáticos y **Hon Hai** (Taiwán), empresa dedicada al montaje de ordenadores y productos electrónicos de consumo, como el Iphone de Apple.

■ **La mejora del nivel de vida en los países emergentes conserva un papel preponderante en la cartera, con un 24,3% de los activos, frente al 26,2% ostentado hace tres meses.** La pujanza del crecimiento interno de los principales países emergentes, unida a la debilidad global de la demanda externa, favorece a las empresas enfocadas a la demanda interna. Hemos reforzado a **China Construction Bank** y **China Overseas Land**. En cambio, tras su excepcional evolución bursátil a lo largo de 2009, hemos realizado beneficios sobre la práctica totalidad de **Nine Dragons Paper**, el fabricante chino de embalajes de cartón. En Latinoamérica hemos liquidado el banco **Banrisul**, tras su notable apreciación, y nos hemos incorporado al accionariado del transportista ferroviario brasileño **All American Latina Logistica**, cuyas perspectivas en materia de transporte de materias primas nos parecen muy prometedoras.

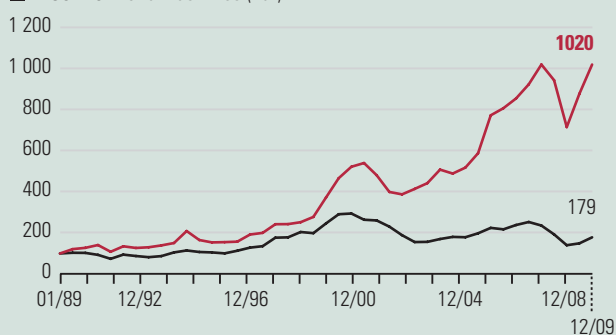
■ **La ponderación de los recursos naturales ha aumentado de un 23,7% a un 27% a lo largo del trimestre. La energía ha pasado del 14,3 al 16,1%**, bajo el efecto de la introducción en la cartera de las empresas de servicios petrolíferos **Weatherford International** y **FMC technologies**, así como del reforzamiento de **National Oilwell** y **Transocean**. Por el contrario, hemos liquidado la línea correspondiente a **Smith International**, cuya evolución en materia de selecciones estratégicas nos parece discutible.

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)	42,58	3,90	16,17	42,58	19,30	96,30	118,54	919,82
Carmignac Investissement (E)	40,19	3,83	15,58	40,19	13,96	-	-	-
MSCI All Countries World Free (Eur)	27,42	6,21	19,53	27,42	-25,17	-0,30	-38,66	78,56
Media de la categoría*	31,24	6,37	18,31	31,24	-21,38	4,38	-39,70	173,43
Clasificación (cuartil)	1	4	4	1	1	1	1	1

*RV Global Grandes Cap. Crecimiento.

Evolución del Fondo desde su creación

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



Estadísticas (%)

	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	17,48	20,61
Volatilidad del Indicador	18,28	18,47
Ratio de sharpe	1,94	0,16
Beta	0,61	0,82
Alfa	1,79	1,21

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

En el ámbito de la producción petrolífera, hemos incorporado a la empresa rusa **Rosneft**, reforzando a **Anadarko**, **Petrobras** y **Pacific Rubiales**. Los materiales de base, cuya ponderación aumentó, pasando del 9,4 al 10,9% de la cartera, se han beneficiado de la incorporación del productor norteamericano de cobre y zinc **Hudbay Minerals**, así como del refuerzo de **Potash Corp**.

■ **La partida bancos anglosajones, con un 9,8% de los activos, no se ha modificado.** La confirmación del rebote americano y la pendiente de la curva de tipos deberían permitirle proseguir su recuperación.

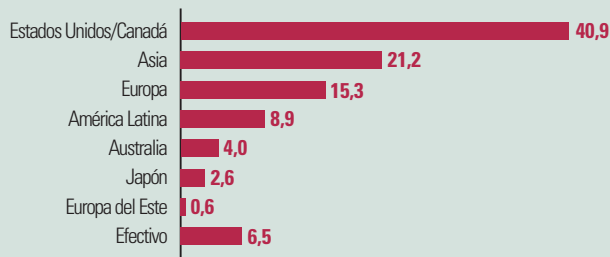
■ **La temática de la innovación, que pasó de un 8% a un 10%** se ha reforzado mediante la incorporación de la empresa noruega **Tandberg**, especializada en soluciones para videoconferencia, cuya adquisición por parte de Cisco (14% por encima de nuestro precio de compra) sólo precisa el acuerdo de las autoridades en materia de competencia para hacerse realidad.

■ **La temática de los valores defensivos sólo se ha reducido ligeramente, pasando de un 11,2 a un 9,6% de los activos,** al no resultar favorecido el sector por la inversión en las nuevas suscripciones, exceptuando el reforzamiento de **Nestlé** y **Unilever**.

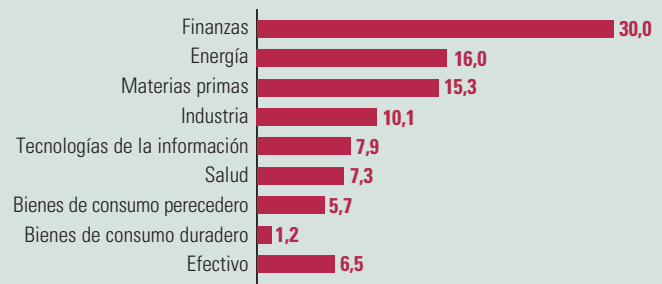
■ **Se ha reducido enormemente la presencia de las minas de oro (de 13,2 a 4,3%) limitándose a Kinross y Goldcorp.** No excluimos regresar de forma más decisiva a este sector, en el caso de que la actual mejoría económica resulte decepcionante o si el crecimiento en los países desarrollados estuviese acompañado por tensiones inflacionistas.

Valores	Rentabilidad
Nine Dragons Paper , sector papelero, China	+466%
Rossi Residencial , sector inmobiliario, Brasil	+305%
Freeport McMoran , cobre, Estados Unidos	+229%
Xstrata , materiales no férricos, Canadá	+209%
Cyrela , sector inmobiliario, Brasil	+166%

Distribución por zonas geográficas (%)



Distribución sectorial (%)



Cartera Carmignac Investissement a 31/12/2009

			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
EFFECTIVO Y OPERACIONES DE TESORERÍA				401 444 271,02	6,50
	EFFECTIVO			-13 453 192,41	-0,22
	REPO			414 897 463,43	6,72
RENTA VARIABLE DE PAÍSES DESARROLLADOS				3 882 455 261,48	62,86
Australia				247 853 678,85	4,01
6 220 000	BHP BILLITON PLC	Materias primas	19,95	139 669 086,61	2,26
5 312 000	CSL	Productos farmacéuticos y biotecnología	32,49	108 184 592,24	1,75
Estados Unidos				1 932 044 354,53	31,28
1 283 000	ALNYLAM PHARMA INC	Productos farmacéuticos y biotecnología	17,62	15 756 375,68	0,26
2 270 000	ANADARKO PETROLEUM	Energía	62,42	98 758 250,57	1,60
1 513 000	CELGENE CORP	Productos farmacéuticos y biotecnología	55,68	58 716 738,11	0,95
2 040 000	EMERSON ELECTRIC	Bienes de equipo	42,60	60 570 831,16	0,98
1 778 508	FIRST SOLAR	Bienes de equipo	135,40	167 841 075,59	2,72
1 520 000	FMC TECHNOLOGIES INC	Energía	57,84	61 276 738,11	0,99
9 000 000	FORD MOTOR COMPANY	Automóviles y componentes	10,00	62 728 698,38	1,02
4 466 000	FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD	Materias primas	80,29	249 921 686,71	4,05
1 459 000	GENZYME	Productos farmacéuticos y biotecnología	49,01	49 838 362,08	0,81
6 703 389	JP MORGAN CHASE & CO	Servicios financieros diversificados	41,67	194 689 123,28	3,15
438 000	MASTERCARD	Software y servicios	255,98	78 145 488,76	1,27
4 490 000	NATIONAL OILWELL	Energía	44,09	137 978 114,65	2,23
5 002 496	SCHLUMBERGER	Energía	65,09	226 947 178,70	3,67
2 832 000	TRANSOCEAN INC	Energía	82,80	163 435 859,91	2,65
6 098 439	US BANCORP	Banca	22,51	95 679 290,39	1,55
11 150 572	WELLS FARGO	Banca	26,99	209 760 542,45	3,40

Cartera Carmignac Investissement a 31/12/2009 (continuación)

			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
Canadá				464 336 548,05	7,52
21 332 700	EQUINOX MINERALS	Materias primas	4,09	58 008 605,15	0,94
3 406 357	GOLDCORP INC	Materias primas	39,34	93 400 302,76	1,51
3 898 900	HUDBAY MINERALS INC	Materias primas	13,57	35 175 901,20	0,57
8 428 200	KINROSS GOLD CORP	Materias primas	18,40	108 087 736,54	1,75
4 679 000	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	Energía	15,45	48 062 329,63	0,78
1 608 000	POTASH CORP	Materias primas	108,50	121 601 672,77	1,97
Japón				159 903 405,01	2,59
2 603 500	CANON	Material y equipo informático	3 910,00	76 213 501,74	1,23
620 400	FANUC LTD	Bienes de equipo	8 630,00	40 084 840,68	0,65
3 011 500	KOMATSU	Bienes de equipo	1 934,00	43 605 062,59	0,71
Europa				1 078 317 275,04	17,46
1 487 000	ACTELION LTD (Suiza)	Productos farmacéuticos y biotecnología	55,20	55 343 289,62	0,90
946 422	ALSTOM (Francia)	Bienes de equipo	49,06	46 431 463,32	0,75
34 320 373	BARCLAYS PLC (Reino Unido)	Banca	2,76	106 617 400,51	1,73
669 789	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Distribución alimentación y farmacéuticos	6,99	4 678 476,17	0,08
3 259 000	NESTLE SA (Suiza)	Alimentos, bebidas y tabaco	50,20	110 306 981,76	1,79
392 373	PERNOD RICARD (Francia)	Alimentos, bebidas y tabaco	59,91	23 507 066,43	0,38
2 082 590	RECKITT BENCKISER (Reino Unido)	Productos domésticos e higiene personal	33,56	78 667 027,29	1,27
1 358 000	ROCHE HOLDINGS (Suiza)	Productos farmacéuticos y biotecnología	175,80	160 965 782,29	2,61
754 483	SAFT GROUPE SA (Francia)	Bienes de equipo	33,76	25 471 346,08	0,41
1 493 500	SEADRILL (Noruega)	Energía	148,00	26 668 838,42	0,43
2 816 600	TANDBERG ASA (Noruega)	Material y equipo informático	170,00	57 771 182,10	0,94
5 946 000	UNILEVER (Países Bajos)	Alimentos, bebidas y tabaco	22,75	135 271 500,00	2,19
1 185 000	VESTAS WIND SYSTEMS (Dinamarca)	Bienes de equipo	317,00	50 483 473,21	0,82
5 200 000	WEATHERFORD INTERNATIONAL (Suiza)	Energía	17,91	64 911 657,08	1,05
10 400 000	XSTRATA (América)*	Materias primas	11,21	131 221 790,76	2,12
RENTA VARIABLE DE PAÍSES EMERGENTES				1 892 888 565,63	30,65
Asia				1 310 060 294,75	21,21
1 760 000	ALIBABA GROUP HOLDING (China)	Venta al por menor	10,00	12 266 945,46	0,20
11 274 129	BANGKOK BANK (Tailandia)	Banca	116,00	27 340 078,06	0,44
63 663 662	BANK OF AYUDHYA (Tailandia)	Banca	22,50	29 945 591,47	0,48
2 756 000	BHARAT HEAVY (India)	Bienes de equipo	2 403,30	99 151 054,99	1,61
256 100 000	CHINA CONSTRUCTION BANK (China)	Banca	6,67	153 543 518,71	2,49
32 904 000	CHINA LIFE INSURANCE (China)	Seguros	38,35	113 425 353,48	1,84
81 617 969	CHINA OVERSEAS LAND (Hong Kong)	Sector inmobiliario	16,40	120 316 643,59	1,95
29 791 552	GMR INFRASTRUCTURE LTD (India)	Bienes de equipo	66,60	29 717 481,40	0,48
31 711 070	HANG LUNG PROPERTIES (Hong Kong)	Sector inmobiliario	30,60	87 222 473,69	1,41
19 200 000	HON HAI (Taiwán)	Material y equipo informático	151,50	63 385 668,06	1,03
3 877 984	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (India)	Banca	2 675,80	155 292 953,26	2,51
15 351 216	ICICI BANK LTD (India)	Banca	877,00	201 517 169,51	3,26
2 096 000	INFOSYS TECHNOLOGIES (India)	Software y servicios	2 601,10	81 656 915,20	1,32
10 686 240	MEDIATEK (Taiwán)	Semiconductores	558,00	129 938 046,44	2,10
4 753 000	NINE DRAGONS PAPER (Hong Kong)	Materias primas	12,50	5 340 401,43	0,09
América Latina				548 362 336,05	8,88
4 601 000	ALL AMERICAN LATINA LOGISTICA (Brasil)	Transportes	16,30	29 985 925,91	0,49
481 538	BANCOLOMBIA (Colombia)	Banca	45,51	15 274 294,74	0,25
13 619 215	CYRELA BRAZIL REALTY (Brasil)	Sector inmobiliario	24,50	133 412 273,84	2,16
20 266 832	EMPRESAS ICA (México)	Bienes de equipo	30,49	32 989 560,64	0,53
13 958 604	GRUPO BANORTE (México)	Banca	47,84	35 650 563,38	0,58
6 892 207	ITAU UNIBANCO (Brasil)	Banca	38,69	106 619 015,55	1,73
4 002 000	PETROLEO BRASILEIRO ADR (Brasil)	Energía	42,39	126 137 626,76	2,04
11 163 686	ROSSI RESIDENCIAL (Brasil)	Sector inmobiliario	15,30	68 293 075,23	1,11
Europa del Este				34 465 934,83	0,56
5 750 000	ROSNEFT OIL COMPANY (Rusia)	Energía	8,60	34 465 934,83	0,56
VALOR DE LA CARTERA				5 775 343 827,11	93,50
PATRIMONIO NETO				6 176 788 098,13	100,00

* Lugar de producción.

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