



# Global Bond

Informe de gestión a 31 de diciembre de 2011



Ch. Zerah

Activo neto global del Fondo	592.513.595,61 €	Valor liquidativo de Carmignac Global Bond (A)	1.066,26 €
		Valor liquidativo de Carmignac Global Bond (GBP)	105,32 £

**Carmignac Global Bond** ha ganado un 4,58%, frente al 3,50% de su índice de referencia. A lo largo del año, el Fondo se ha anotado una rentabilidad del 9,47%, frente al 10,81% de su índice.

El cuarto trimestre ha estado marcado por un fuerte contraste entre la relativa estabilidad de los rendimientos de la deuda pública de los principales países desarrollados y la fuerte volatilidad observada en los mercados de divisas. Además, en este período se ha registrado una actividad económica bien diferenciada, con un claro deterioro de la actividad económica europea, la acentuación de la ralentización de las economías emergentes y la salud relativamente buena de la economía estadounidense. A estos factores económicos se han sumado los nuevos acontecimientos en relación con la crisis de la deuda pública europea y el desencadenamiento de un nuevo ciclo de descenso de los tipos de referencia del BCE, cuyo efecto ha sido el debilitamiento del euro en relación con el dólar, el yen y la libra esterlina.

En este contexto, la superior rentabilidad del Fondo durante el trimestre se explica por la importancia de nuestras posiciones en deuda pública de máxima calificación, según lo expuesto en el informe precedente y la menor exposición al euro en favor del dólar y el yen. La asignación de activos a la deuda corporativa ha permanecido estable en alrededor del 13% a lo largo de todo el período.

## Componente de renta fija pública

Los mercados de renta fija de los países desarrollados han fluctuado en función de los datos macroeconómicos en Europa y en Estados Unidos y en función de la evolución de la crisis de la deuda pública europea. En este contexto, el bono alemán se ha beneficiado de diferentes factores favorables: dos bajadas sucesivas de los tipos de referencia del BCE, la aceleración de la ralentización económica en todos los países de la zona del euro y el aumento de las incertidumbres respecto a la voluntad política de solucionar la crisis de la deuda y que se refleja en los cambios de gobierno en Grecia, Italia y España. Así, la parte corta e intermedia de la curva alemana ha descendido más de 40 puntos básicos para los títulos a 2 años y 41 puntos básicos para los títulos a 5 años.

Este trimestre, la economía estadounidense ha sorprendido por su dinamismo y su curva ha permanecido estable gracias a la omnipresencia de la Fed. en el mercado de deuda pública estadounidense mediante su operación «twist».

Hemos mantenido una sensibilidad elevada a lo largo del trimestre —entre 5,5 y 8— posicionando el Fondo en cuatro curvas de renta fija: las de Estados Unidos, Alemania, Gran Bretaña y Australia. Hemos aumentado progresivamente nuestras posiciones en deuda pública australiana, que se beneficia de la ralentización económica de Australia, país cuya actividad está en fuerte correlación con la de los principales países emergentes.

En los próximos meses, los crecientes riesgos de recesión en la zona del euro, la ralentización de la actividad económica mundial, el mantenimiento de políticas monetarias expansivas por parte de los principales bancos centrales y las incertidumbres ligadas a la sostenibilidad de la deuda de los países de la zona del euro son factores que nos animan a mantener una sensibilidad moderada. A pesar de que prevemos una continuación de las bajadas de tipos por parte del BCE y una prolongación de las políticas monetarias no convencionales, los países europeos tendrán dificultades para evitar una recesión. Las necesidades de refinanciación siguen siendo importantes para los diferentes estados europeos y, en el primer trimestre de 2012, se enfrentan al riesgo de que las principales agencias de calificación rebajen sus notas. Por estos motivos, confirmamos nuestra política de inversión, que consiste en evitar cualquier exposición a la deuda pública de la zona del euro, excepto a la de Alemania. Conscientes de que los niveles de rendimiento son ya bastante bajos, mantenemos nuestro enfoque flexible en cuanto a la

gestión de la sensibilidad del Fondo, que evolucionará en función de los datos macroeconómicos y de las medidas políticas que se tomen en Estados Unidos y en Europa.

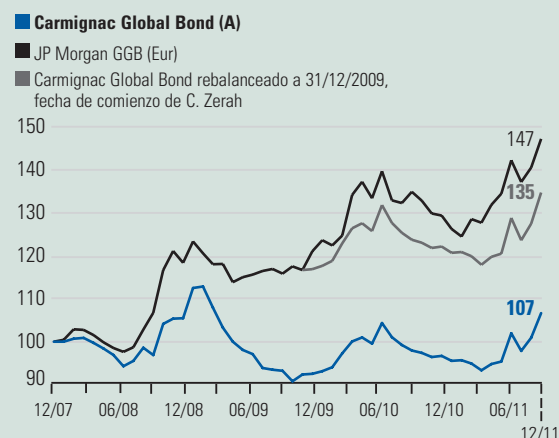
## Componente de divisas

Como en el trimestre precedente, hemos asistido a la depreciación del euro frente al dólar y al yen. No obstante, durante este período han surgido dos factores técnicos de importancia. El BCE ha comenzado un ciclo de bajada de los tipos y ha rebajado su tipo de interés al 1%. Teniendo en cuenta la fragilidad del sistema bancario, se ha comprometido, además, a mantener sus ofertas de liquidez ilimitadas a tipos fijos hasta mediados de 2012. En este contexto de descenso de los tipos y de flujo de liquidez en el mercado interbancario, y con la crisis de la deuda pública como telón de fondo, el euro ha seguido devaluándose en relación con las principales divisas. Hemos mantenido la asignación en divisas principalmente en dólares, yenes y libras esterlinas para aprovechar nuestra previsión de debilitamiento de la divisa europea. Deberemos mantener esta estrategia los próximos meses, dado que el BCE muestra una política expansiva y que la crisis europea nos parece lejos de estar resuelta. Mantenemos nuestra posición en pesos mexicanos, divisa que sigue estando infravalorada respecto al dólar y al euro.

## Componente de deuda corporativa

El mercado de la deuda corporativa sigue siendo volátil en Europa debido al riesgo sistémico en la zona del euro. No obstante, las tasas de impago implícitas, ya bastante elevadas (13% a finales de septiembre sobre el índice Itraxx X-over), unidas a la abundancia de liquidez aportada por los bancos centrales, han permitido la reducción de las primas de riesgo, tanto para las calificaciones *investment grade* como para el segmento de alto rendimiento. La asignación de activos en deuda corporativa del Fondo (aproximadamente el 10%) ha permanecido estable durante este período. Durante el mes de noviembre, hemos utilizado puntualmente posiciones cortas en índices europeos de bonos corporativos de alto rendimiento con el objetivo de proteger la cartera. Desde entonces, hemos recogido beneficios de esta posición. Seguiremos vigilando esta cartera en función del entorno macroeconómico, aunque permaneceremos al acecho de las nuevas oportunidades que pudieran presentarse, tanto entre los emisores europeos como estadounidenses.

## Evolución del Fondo desde su creación



Se recuerda que las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras y que éstas no se mantienen constantes en el tiempo.

Rentabilidades acumuladas (%)	Desde el 31/12/2010	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde la fecha de primer VL
<b>Carmignac Global Bond</b>	9,47	4,59	14,23	9,47	1,12	—	—	6,63
JP Morgan GGB (Eur) (Cupones incluidos)	10,81	3,50	15,27	10,81	24,52	—	—	47,11
Media de la categoría*	5,94	3,48	9,71	5,94	26,46	—	—	18,18
Clasificación (cuartil)	1	1	1	1	4	—	—	4

\*RF Global.

Se recuerda que las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras y que éstas no se mantienen constantes en el tiempo.

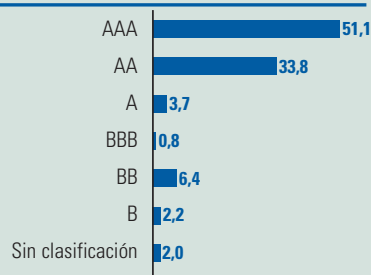
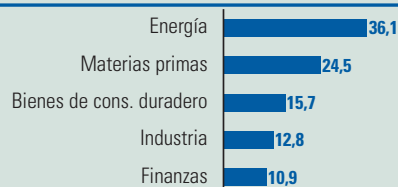
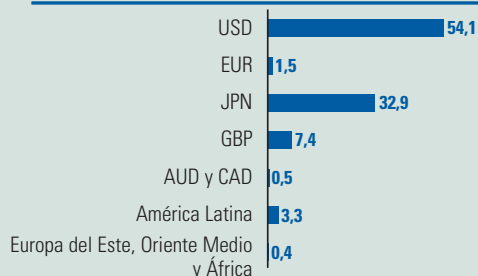
**Contribución a la rentabilidad bruta trimestral (%)**

Cartera	Derivados de Renta fija	Derivados de Divisas	Total
4,79	0,60	-0,40	4,99

Estadísticas (%)	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	10,77	10,04
Volatilidad del Indicador	10,60	9,94
Ratio de Sharpe	0,68	-0,20
Beta	0,87	0,72
Alfa	0,02	-0,39

**Sensibilidad de la cartera renta fija (derivados incluidos)**

Euro	1,29
Estados Unidos	2,94
Otros	1,53

**Distribución por rating (sin derivados) (%)****Distribución por vencimiento (sin derivados) (%)****Distribución sectorial (sin derivados) - Bonos corporativos (%)****Exposición neta por divisa del Fondo (%)****Cartera Carmignac Global Bond a 31/12/2011**

	Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
<b>EFFECTIVO, OPERACIONES DE TESORERÍA Y OPERACIONES SOBRE DERIVADOS</b>		<b>21 376 803,34</b>	<b>3,61</b>
EFFECTIVO (INCLUYE EL EFFECTIVO DE LAS OPERACIONES CON DERIVADOS)		21 376 803,34	3,61
<b>INVERSIONES EN RENTA FIJA</b>		<b>571 136 792,27</b>	<b>96,39</b>
<b>Bonos del Estado de países desarrollados de tipo fijo</b>		<b>473 255 423,05</b>	<b>79,87</b>
40 000 000 AUSTRALIE 4.25% 21/07/2017	Dólar australiano	104,46 33 595 735,71	5,67
28 000 000 AUSTRALIE 4.75% 15/11/2012	Dólar australiano	101,06 22 477 511,13	3,79
25 000 000 AUSTRALIE 4.75% 21/10/2015	Dólar australiano	105,39 20 987 594,76	3,54
25 000 000 AUSTRALIE 5.75% 15/05/2021	Dólar australiano	116,36 23 113 640,66	3,90
49 000 000 BUND 2.25% 04/09/2021	Euro	104,11 51 394 748,46	8,67
20 000 000 BUND 3.75% 04/01/2017	Euro	114,37 23 614 226,03	3,99
20 000 000 BUND 4.00% 04/07/2016	Euro	114,74 23 339 256,83	3,94
30 000 000 BUND 5.00% 04/01/2012	Euro	100,02 31 483 952,05	5,31
60 000 000 GERMANY 1.50% 15/03/2013	Euro	101,82 61 846 498,32	10,44
79 000 000 T-NOTE 1.50% 30/06/2016	Dólar	103,45 63 411 303,62	10,70
60 000 000 T-NOTE 2.375% 30/06/2018	Dólar	107,18 50 088 407,39	8,45
60 000 000 T-NOTE 2.75% 15/02/2019	Dólar	109,53 51 098 113,70	8,62
16 700 000 US T-BOND 4.375% 15/08/2041	Dólar	130,09 16 804 434,39	2,84
<b>Bonos del Estado de países emergentes de tipo fijo</b>		<b>19 365 168,95</b>	<b>3,27</b>
350 000 000 MEXIQUE 6.50% 10/06/2021 (México)	Peso mexicano	100,09 19 365 168,95	3,27
<b>Bonos corporativos de países desarrollados de tipo fijo</b>		<b>74 766 202,91</b>	<b>12,62</b>
6 800 000 AFREN 11.50% 01/02/2016	Energía	99,12 5 447 988,29	0,92
1 000 000 BANK AMERICA 4.875% 30/05/2014	Finanzas	95,65 985 049,10	0,17
5 000 000 CHRYSLER 8.25% 15/06/2016	Bienes de cons. duradero	91,25 3 527 856,95	0,60
1 000 000 CITIGROUP 3.95% 10/10/2013	Finanzas	99,78 1 006 511,80	0,17
6 000 000 CONT AIRLINES 6.75% 15/09/2012	Industria	93,50 4 412 529,37	0,74
5 000 000 CROWN AMERICA 6.25% 01/02/2021	Finanzas	105,00 4 143 851,08	0,70
5 000 000 FMG RES. 7.00% 01/11/2012	Materias primas	99,11 3 861 619,31	0,65
3 500 000 FORD 3.875% 15/01/2015	Bienes de cons. duradero	100,33 2 721 968,33	0,46
2 000 000 FORD 7.00% 01/10/2013	Bienes de cons. duradero	106,94 1 674 206,46	0,28
15 000 000 IPIC GMTN LTD 3.75% 01/03/2017	Energía	100,32 11 662 895,27	1,97
11 000 000 NALCO 6.625% 15/01/2014	Materias primas	115,75 10 057 975,14	1,70
4 500 000 OWENS-ILL. 6.75% 15/09/2020	Materias primas	99,75 4 615 312,50	0,78
4 000 000 REXEL 8.25% 15/12/2013	Industria	106,25 4 263 770,00	0,72
15 000 000 SEADRILL 6.50% 05/10/2015	Energía	96,00 11 269 673,02	1,90
743 000 TECK RESOUR. 9.75% 15/05/2014	Materias primas	117,88 681 668,09	0,12
5 000 000 VIRGIN MEDIA 9.50% 15/08/2013	Bienes de cons. duradero	111,54 4 433 328,20	0,75
<b>Bonos corporativos de países emergentes de tipo fijo</b>		<b>3 749 997,36</b>	<b>0,63</b>
2 000 000 NOBLE GROUP 6.625% 05/08/2015 (Hong Kong)	Industria	85,85 1 363 831,65	0,23
100 000 000 VTB BANK 7.60% 15/03/2013 (Rusia)	Finanzas	99,25 2 386 165,71	0,40
<b>VALOR DE LA CARTERA</b>		<b>571 136 792,27</b>	<b>96,39</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>		<b>592 513 595,61</b>	<b>100,00</b>