



Michael Hulme

## © Carmignac Portfolio Commodities

Menor riesgo			Mayor riesgo			
Potencialmente menor remuneración			Potencialmente mayor remuneración			
1	2	3	4	5	6*	7

Fondo de renta variable mundial que invierte en empresas energéticas, de recursos y vinculadas al sector industrial. Mediante la combinación de un análisis top-down de fundamentales con un proceso bottom-up, el gestor busca firmas de calidad con interesantes perspectivas de crecimiento a largo plazo y una generación de flujos de caja sostenible en toda la cadena de valor de las materias primas. El Fondo pretende batir a su índice durante 5 años.

**Carmignac Portfolio Commodities** registró una revalorización del 2,2 % durante el primer trimestre de 2017, frente al avance del 0,73 % de su índice de referencia. El año 2017 comenzó con cierta volatilidad: después de un mes de enero especialmente sólido, las acciones del sector de las materias primas se desplomaron en febrero y marzo, evolucionando por debajo de la mayoría de índices bursátiles. Penalizados por la nueva acumulación de reservas de petróleo y por los crecientes temores acerca del cumplimiento del acuerdo de la OPEP por parte de sus miembros, los valores petroleros se vieron penalizados. Al cierre del trimestre, las reservas parecían estar estabilizadas y la producción de los países miembros de la OPEP seguía ateniéndose en gran medida a la disciplina impuesta por la organización. Gracias a ello, los precios del petróleo se estabilizaron. Paralelamente, después de un repunte en febrero, la mayoría de los valores del sector de los metales volvieron a situarse en sus niveles de enero.

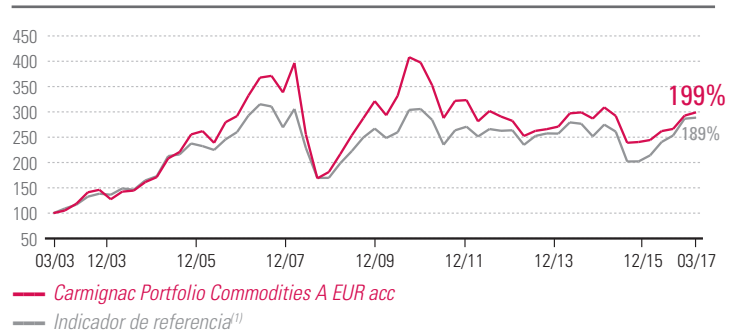
La rentabilidad positiva registrada por el Fondo en el trimestre tanto en términos absolutos como relativos se debe principalmente a nuestra asignación en el sector de los materiales, en concreto a nuestras inversiones en los fabricantes de obleas de silicio **Siltronic** y **GlobalWafers** (+42 % y +108 %, respectivamente, en euros). Nuestra opinión sobre este subsector va claramente a contracorriente: a nuestro juicio, estas empresas ya presentan un fuerte descuento respecto a su coste de sustitución, su poder de fijación de precios ha mejorado y se benefician de una demanda constante por factores estructurales como los vehículos eléctricos o el Internet de las cosas. Además, nuestra exposición a los metales preciosos y nuestras inversiones selectivas en las empresas del sector minero y metalúrgico contribuyeron igualmente a la rentabilidad del Fondo. Ese fue el caso principalmente de **Hochschild Mining** (+32 % en euros) en el Reino Unido y del grupo siderúrgico global **ArcelorMittal** (+12 %), que cotiza en Ámsterdam. Gracias al entorno más favorable para los productores de aluminio, nuestra posición en **Alcoa**, tras su escisión de Arconic, también dio sus frutos, ya que sus acciones se revalorizaron un 21 % (en euros).

En cuanto a las malas noticias, nuestras posiciones en el sector energético se vieron lastradas por la coyuntura en el mercado estadounidense, donde los valores petroleros continuaron subiendo al mismo tiempo que la producción del crudo se reactivaba. Esto provocó caídas en la mayoría de nuestras posiciones, especialmente en **Anadarko**, que cedió un 12 %, y en **Noble Energy**, que perdió un 11 % (en euros).

Dentro del sector energético, priorizamos las empresas que ofrecen las mejores rentabilidades, que operan principalmente en la cuenca pérmica y que nos parecen capaces de prosperar tanto con precios del petróleo por debajo de los niveles actuales como en momentos de subida. Contamos con una perspectiva clara sobre los fundamentales macroeconómicos del petróleo: a pesar del riesgo a largo plazo de sufrir una ralentización por un aumento de la producción en Estados Unidos, estamos convencidos de su potencial alcista de cara a los próximos trimestres, habida cuenta de las perspectivas de retroceso de las reservas estadounidenses, del mantenimiento de la disciplina de producción de la OPEP y de la continuación del crecimiento de la demanda mundial (+1,5 % anual). Además, a pesar de las restricciones de producción, la capacidad no utilizada de los países de la OPEP se nos antoja relativamente limitada, especialmente atendiendo al riesgo de nuevas perturbaciones en Libia, Nigeria, o incluso en Venezuela. Una continuación de la subida de los precios del petróleo sería beneficiosa para nuestras posiciones en el sector, e incluso más para nuestras inversiones en las empresas relacionadas como **Weir Group**, una sociedad industrial cotizada en Reino Unido en la que participamos por su notable cuota de mercado en las bombas y otro equipamiento destinado a la fracturación.

A excepción de nuestra opinión favorable sobre el sector petrolero y nuestro optimismo acerca de determinados fabricantes de equipo de nicho, las perspectivas sobre nuestras posiciones en el sector minero

### Evolución del Fondo desde su creación



Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. (1) Índice compuesto por 45% MSCI ACWI Oil y Gas NR (Eur), 5% MSCI ACWI Energy Equipment NR (Eur), 40% MSCI ACWI Metal and Mining NR (Eur), 5% MSCI ACWI Paper and Forest NR (Eur) y 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Reponderado trimestralmente. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

\* La escala de riesgo va desde 1 (riesgo más bajo) a 7 (riesgo más elevado); el riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. La categoría de riesgo asociada a esta IIC no constituye garantía alguna y puede variar a lo largo del tiempo.

y de materiales nos parecen bien orientadas a corto plazo, por cuanto China continúa aumentando su gasto en infraestructuras. Nosotros priorizamos las empresas de extracción de metales básicos, como el productor de cobre **Grupo México**, y también apostamos por el potencial de aumento de la producción de carbón metalúrgico exportado hacia China. Las restricciones de Pekín a la extracción de carbón y las crecientes inquietudes en materia medioambiental deberían contribuir a impulsar los mercados de carbón exportado por vía marítima. Aunque en un futuro más lejano exista el riesgo de un exceso de oferta de crédito en China, nada nos hace presagiar que su crecimiento vaya a perder fuerza a corto plazo.

En resumen, nuestras principales inversiones deberían, a nuestro juicio, generar unas rentabilidades adecuadas en los próximos trimestres gracias a la reactivación económica, que constituye un importante respaldo para los mercados de materias primas a escala mundial.

Entre las principales contribuciones a la rentabilidad del trimestre, destacamos:

Valores	Rentabilidad
GlobalWafers, semiconductores, Taiwán	<b>+97%</b>
Siltronic, semiconductores, Alemania	<b>+42%</b>
Alcoa, aluminio, Reino Unido	<b>+23%</b>
Lundin Mining, materiales y minerales diversificados, Canadá	<b>+17%</b>
Darling Ingredients, productos agrícolas, Estados Unidos	<b>+12%</b>

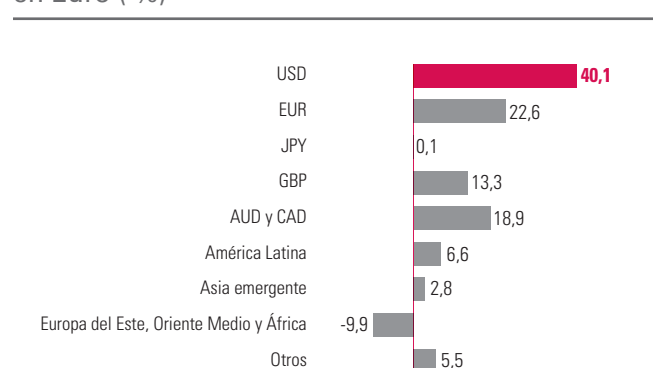
### Desglose por zona geográfica (%)

	Posiciones		
	Compra	Venta	Neto
América del Norte	59,2	-3,1	56,0
Europa	40,0	-11,0	29,0
América Latina	3,5	-0,6	2,9
Asia	3,0	-0,2	2,7
Asia Pacífica	0,3	0,0	0,3
Europa del Este	0,0	-0,3	-0,3
África	0,0	-0,8	-0,8
<b>Total</b>	<b>106,0</b>	<b>-16,1</b>	<b>89,9</b>

### Desglose por sector (%)

	Posiciones		
	Compra	Venta	Neto
Energía	49,3	-8,5	40,8
Materiales Industriales	29,0	-4,7	24,3
Metales Preciosos	9,7	0,0	9,7
Productos Químicos	7,6	0,0	7,6
Productos agrícolas	2,8	0,0	2,8
Otras materias primas conexas	1,2	-0,2	1,0
Índices regionales	6,4	-2,7	3,7
<b>Total</b>	<b>106,0</b>	<b>-16,1</b>	<b>89,9</b>

### Exposición neta por divisa para las participaciones en Euro (%)



### Estadísticas (%)

	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	14,66	13,81
Volatilidad del Indicador	20,49	18,96
Ratio de sharpe	1,55	0,25
Beta	0,65	0,67
Alfa	0,00	0,04

Período de cálculo: semanal (1 año) y mensual (3 años)

### Value at Risk (%)

	Fondo	Indicador de referencia
99% - 20d (2 años)	15,51	18,27

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

Cartera de renta variable	Derivados Renta variable	Divisas Derivados	Total
3,52	-0,24	-0,27	<b>3,01</b>

### Rentabilidades acumuladas (%)

	Desde el 30/12/2016	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde la fecha de primer VL
<b>Carmignac Portfolio Commodities A EUR acc</b>	<b>2,20</b>	<b>2,20</b>	<b>12,28</b>	<b>22,36</b>	<b>10,38</b>	<b>-7,47</b>	<b>2,51</b>	<b>199,09</b>
Indicador de referencia*	0,73	0,73	13,91	34,75	12,25	6,62	10,99	188,61
Media de la categoría**	0,62	0,62	9,72	30,89	3,22	-14,45	-13,93	170,07
Clasificación (cuartil)	2	2	2	3	2	2	2	2

Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos \* Índice compuesto por 45% MSCI ACWI Oil y Gas NR (Eur), 5% MSCI ACWI Energy Equipment NR (Eur), 40% MSCI ACWI Metal and Mining NR (Eur), 5% MSCI ACWI Paper and Forest NR (Eur) y 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Reponderado trimestralmente. \*\* RV Sector Recursos Naturales. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

CARTERA CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES A 31/03/2017			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
<b>Efectivo, operaciones de tesorería y operaciones sobre derivados</b>				<b>6 794 872,57</b>	<b>0,96</b>
Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)				6 794 872,57	0,96
<b>Renta variable</b>				<b>697 798 599,71</b>	<b>98,87</b>
<b>Energía</b>				<b>343 277 147,07</b>	<b>48,64</b>
4 550 000	AFRICA OIL CORP (Canadá)	América del Norte	15,02	7 156 687,70	1,01
310 000	ANADARKO PETROLEUM (Estados Unidos)	América del Norte	62,00	17 970 174,37	2,55
700 000	CANADIAN NATURAL RESOURCES LTD (Canadá)	América del Norte	43,54	21 367 077,96	3,03
65 000	CARRIZO OIL & GAS (Estados Unidos)	América del Norte	28,66	1 741 760,55	0,25
100 000	CENTENNIAL RESOURCE DEVELO-A (Estados Unidos)	América del Norte	18,23	1 704 455,14	0,24
565 000	CONSOL ENERGY INC (Estados Unidos)	América del Norte	16,78	8 864 195,22	1,26
210 000	ENBRIDGE (Canadá)	América del Norte	55,71	8 201 836,79	1,16
1 050 000	ENI SPA (Italia)	Europa	15,35	16 117 500,00	2,28
160 000	EOG RESOURCES (Estados Unidos)	América del Norte	97,55	14 593 053,15	2,07
37 510 820	FAR LTD (Australia)	Asia Pacífica	0,08	2 193 849,89	0,31
2 500 000	GLOBALWAFERS (Taiwán)	Asia	227,00	17 486 934,87	2,48
270 000	HALLIBURTON (Estados Unidos)	América del Norte	49,21	12 422 701,14	1,76
250 000	NOBLE ENERGY INC (Estados Unidos)	América del Norte	34,34	8 026 740,22	1,14
1 100 000	OASIS PETROLEUM INC (Estados Unidos)	América del Norte	14,26	14 665 981,02	2,08
290 000	PARSLEY ENERGY A (Estados Unidos)	América del Norte	32,51	8 814 828,67	1,25
120 000	PDC ENERGY INC (Estados Unidos)	América del Norte	62,35	6 995 465,38	0,99
105 000	PIONEER NAT. RESOURCES (Estados Unidos)	América del Norte	186,23	18 282 595,48	2,59
930 000	ROYAL DUTCH SHELL PLC (Países Bajos)	Europa	20,96	22 790 599,79	3,23
440 000	RPC (Estados Unidos)	América del Norte	18,31	7 532 513,67	1,07
200 000	SCHLUMBERGER (Estados Unidos)	América del Norte	78,10	14 604 272,83	2,07
844 000	SILTRONIC AG (Alemania)	Europa	62,44	52 699 360,00	7,47
800 000	SUNCOR ENERGY (Canadá)	América del Norte	40,83	22 899 607,40	3,24
340 000	TRANSCANADA CORP (Canadá)	América del Norte	61,37	14 628 295,01	2,07
960 000	WEIR GROUP PLC (Reino Unido)	Europa	19,17	21 516 660,82	3,05
<b>Materiales Industriales</b>				<b>204 162 765,63</b>	<b>28,93</b>
380 000	ALCOA CORP (Estados Unidos)	América del Norte	34,40	12 221 962,51	1,73
412 000	ALLEGHENY TECHNOLOGIES (Estados Unidos)	América del Norte	17,96	6 918 348,84	0,98
3 490 000	ARCELORMITTAL (Luxemburgo)	Europa	7,89	27 522 140,00	3,90
2 150 000	ARIZONA MINING INC (Canadá)	América del Norte	2,15	3 240 675,83	0,46
1 170 000	BHP BILLITON PLC (Reino Unido)	Europa	12,34	16 880 392,84	2,39
270 000	BOLIDEN (Suecia)	Europa	267,00	7 549 283,98	1,07
26 060 000	CEMEX HOLDINGS PHILIPPINES I (Filipinas)	Asia	7,03	3 413 826,42	0,48
5 200 000	GLENCORE XSTRATA PLC (Reino Unido)	Europa	3,13	19 038 699,87	2,70
7 500 000	GRUPO MEXICO SA DE CV (México)	América Latina	56,28	20 954 026,24	2,97
3 276 200	LUNDIN MINING CORP (Canadá)	América del Norte	7,49	17 203 265,56	2,44
252 000	MUELLER INDUSTRIES INC (Estados Unidos)	América del Norte	34,23	8 065 036,70	1,14
170 000	NUCOR CORP (Estados Unidos)	América del Norte	59,72	9 492 216,35	1,34
870 000	RIO TINTO PLC (Reino Unido)	Europa	32,10	32 646 615,22	4,63
2 870 000	ROTORK (Reino Unido)	Europa	2,43	8 164 047,70	1,16
530 000	TECK RESOURCES LTD (Canadá)	América del Norte	21,90	10 852 227,57	1,54
<b>Metales Preciosos</b>				<b>68 508 892,04</b>	<b>9,71</b>
300 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Canadá)	América del Norte	14,13	2 971 817,16	0,42
1 350 000	GOLDCORP INC (Canadá)	América del Norte	14,59	18 415 688,84	2,61

CARTERA CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES A 31/03/2017			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
1 260 000	HOCHSCHILD MINING PLC (Perú)	América Latina	2,78	4 093 931,95	0,58
2 300 000	KANSAI MINING CORP (Estados Unidos)	América del Norte	0,01	16 124,51	0,00
560 000	NEWMONT MINING (Estados Unidos)	América del Norte	32,96	17 257 351,22	2,45
150 000	ROYAL GOLD INC (Estados Unidos)	América del Norte	70,05	9 824 225,14	1,39
820 000	SILVER WHEATON CORP (Canadá)	América del Norte	27,71	15 929 753,22	2,26
<b>Productos agrícolas</b>				<b>19 896 826,87</b>	<b>2,82</b>
647 000	DARLING INGREDIENTS (Estados Unidos)	América del Norte	14,52	8 783 544,48	1,24
922 700	INTERFOR CORP (Canadá)	América del Norte	17,18	11 113 282,39	1,57
<b>Productos Químicos</b>				<b>53 340 467,52</b>	<b>7,56</b>
278 200	CF INDUSTRIES HOLDINGS (Estados Unidos)	América del Norte	29,35	7 634 210,65	1,08
609 000	METHANEX CORP (Canadá)	América del Norte	46,90	26 704 782,39	3,78
467 000	POTASH CORP (Canadá)	América del Norte	22,72	7 438 474,48	1,05
310 000	TESSENDERLO CHEMIE (Bélgica)	Europa	37,30	11 563 000,00	1,64
<b>Otras materias primas conexas</b>				<b>8 612 500,58</b>	<b>1,22</b>
230 000	MASTEC INC (Estados Unidos)	América del Norte	40,05	8 612 500,58	1,22
<b>Deuda corporativa de países desarrollados de tipo fijo</b>				<b>1 180 225,33</b>	<b>0,17</b>
<b>Materiales Industriales</b>				<b>1 180 225,33</b>	<b>0,17</b>
1 260 000	MUELLER INDUSTRIES INC 6.00% 28/04/2017 (Estados Unidos)	Materiales Industriales	99,75	1 180 225,33	0,17
<b>Valor de la cartera</b>				<b>698 978 825,04</b>	<b>99,04</b>
<b>Patrimonio neto</b>				<b>705 773 697,61</b>	<b>100,00</b>

EXPOSICIÓN NETA RENTA VARIABLE CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES A 31/03/2017			Exposición (€)	% Exposición
<b>Posiciones derivadas compradoras</b>			<b>50 412 783,00</b>	<b>7,14</b>
	Materiales Industriales (1 Posición)	Europa	479 910,00	0,07
	Índices regionales (2 Posiciones)	Europa	45 008 500,00	6,38
	Energía (4 Posiciones)	América del Norte	4 298 730,00	0,61
	Energía (1 Posición)	Europa	625 643,00	0,09
<b>Posiciones derivadas vendedoras</b>			<b>-113 655 944,00</b>	<b>-16,10</b>
	Energía (7 Posiciones)	Europa	-30 688 338,00	-4,35
	Materiales Industriales (6 Posiciones)	Europa	-23 804 720,00	-3,37
	Índices regionales (2 Posiciones)	Europa	-19 238 499,00	-2,73
	Energía (1 Posición)	Europa	-4 131 990,00	-0,59
	Energía (1 Posición)	Europa del Este	-2 089 664,00	-0,30
	Energía (9 Posiciones)	América del Norte	-20 663 741,00	-2,93
	Energía (1 Posición)	América Latina	-2 536 768,00	-0,36
	Materiales Industriales (1 Posición)	África	-5 659 459,00	-0,80
	Materiales Industriales (1 Posición)	América Latina	-1 954 093,00	-0,28
	Materiales Industriales (1 Posición)	Asia	-1 657 313,00	-0,23
	Otras materias primas conexas (1 Posición)	América del Norte	-1 231 359,00	-0,17
<b>Inversión renta variable</b>			<b>697 798 599,71</b>	<b>98,87</b>
<b>Exposición neta a la renta variable</b>			<b>634 555 438,71</b>	<b>89,91</b>