



Frédéric Leroux

# Carmignac Portfolio Investissement Latitude

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

Fondo que combina sólidas convicciones en renta variable mundial con la experiencia y saber hacer en la gestión de la exposición a los riesgos de mercado. Su tasa de exposición flexible a la renta variable está definida por nuestro proceso de gestión de riesgos. Este proceso abarca la monitorización de las condiciones macroeconómicas y el análisis cuantitativo y de riesgo-país. El Fondo está destinado a batir a su índice durante 5 años.

**Carmignac Portfolio Investissement Latitude** obtuvo una rentabilidad del 0,47% durante el segundo trimestre, frente a la caída del 2,22% de su índice de referencia. En el primer trimestre, nuestro Fondo avanzó un 3,11%, frente a la rentabilidad del +3,09% registrada por su índice.

Por su parte, el activo subyacente **Carmignac Portfolio Investissement** ha obtenido una mayor rentabilidad que su indicador debido sobre todo a su cobertura integral frente al riesgo del dólar durante el trimestre y al buen comportamiento de sus posiciones en valores tecnológicos. Carmignac Portfolio Investissement Latitude obtuvo una rentabilidad inferior a la de su activo subyacente a causa de las coberturas adicionales articuladas cuando el riesgo a que dos partidos extremistas concurrieran en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales francesas se convirtió en un supuesto razonable. Así, las posiciones vendedoras en el índice Eurostoxx 50 generaron las mayores pérdidas entre las posiciones con derivados iniciadas durante el trimestre. El mandato defensivo de nuestro Fondo exigía, a nuestro juicio, la cobertura de este riesgo de naturaleza binaria.

Al comienzo del tercer trimestre, Carmignac Portfolio Investissement Latitude tenía la misma exposición a los mercados de renta variable que su activo subyacente—que también cuenta con una elevada exposición—, si bien añadiendo, a través de estrategias con derivados, temáticas expuestas al ciclo económico, que se financiaron con las ventas de los índices menos sensibles a la actividad. De este modo, iniciamos posiciones compradoras en el índice bancario europeo y en los índices japonés y emergentes, además de posiciones vendedoras en los índices Standard & Poor's 500 y Euro Stoxx 50. Asimismo, la posición de sensibilidad negativa adoptada por el activo subyacente, Carmignac Portfolio Investissement, sobre el *Bund* alemán y los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años se vio amplificada por una posición adicional sobre el *Bund* articulada por nuestro Fondo. Por último, a finales de junio, la exposición al dólar es próxima al 33%, y del -6% en el caso del yen, dado que continuamos anticipando una depreciación.

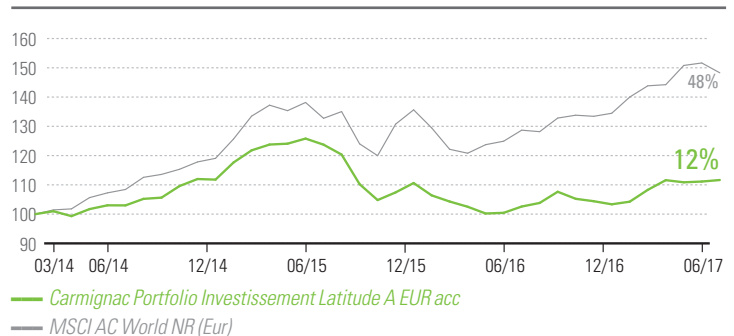
Este posicionamiento ofensivo obedece a una lectura positiva del plano macroeconómico mundial. Tras la pausa en la dinámica de reactivación económica iniciada durante el año anterior, consideramos que se inicia una recuperación de la actividad global impulsada principalmente por Europa y Japón, mientras que Estados Unidos debe enfrentarse a un ciclo ya maduro, por cuanto se inició mucho antes que el del resto del mundo. Como explicamos en nuestro **Análisis económico**, esta situación de crecimiento sincronizado moderado, con Estados Unidos en una fase más avanzada, permite anticipar una configuración económica y de mercado especialmente interesante.

En efecto, vemos probable que el afán de normalización monetaria de la Fed no pueda materializarse en un endurecimiento demasiado abrupto y que la restricción sea lo suficientemente moderada como para contribuir a la existencia de una liquidez mundial suficiente. Esta moderación prevista

debería permitir que el ajuste europeo sea absorbido por el crecimiento de esta zona, que se presenta como el nuevo motor del actual ciclo. Así, la voluntad de normalización monetaria recientemente expresada por el BCE podría ser mucho menos traumática para la economía europea que en el caso de una restricción monetaria generalizada. Por su parte, Japón parece continuar aplicando una lógica monetaria abiertamente expansiva. Este nuevo equilibrio en proceso de formación nos llevó a buscar en Europa y Japón nuestras indexaciones al ciclo económico mediante inversiones bursátiles, así como a mantener nuestra exposición a valores de crecimiento en Estados Unidos, poco sensibles al ciclo económico. En cuanto a la renta fija, estamos convencidos de que el crecimiento actual y los riesgos inflacionistas mencionados por los bancos centrales causados por las tensiones en algunos mercados laborales confirmarán la reversión de la tendencia iniciada el año anterior. A menos que se produzca una subida desahorada de los rendimientos, deberíamos mantener a medio plazo una exposición negativa a los bonos estadounidenses y, sobre todo, a los europeos. En el mercado de divisas, consideramos razonable pensar que el dólar ya ha registrado el grueso de su ajuste al alza frente al euro, lo que nos lleva a posicionarnos de forma bastante neutra sobre el billete verde en este momento. La necesidad del Banco de Japón de mantener una política marcadamente acomodaticia por la persistencia de las presiones deflacionistas debería traducirse, a nuestro parecer, en una continuación de la depreciación del yen.

Aprovecharemos cualquier movimiento excesivo del mercado coincidente con nuestras posiciones para recoger beneficios. De igual modo, una reducción demasiado acusada de la liquidez o la interrupción de la segunda oleada prevista de reactivación económica dará lugar a un rápido ajuste de la estrategia. ¡La flexibilidad sigue vigente!

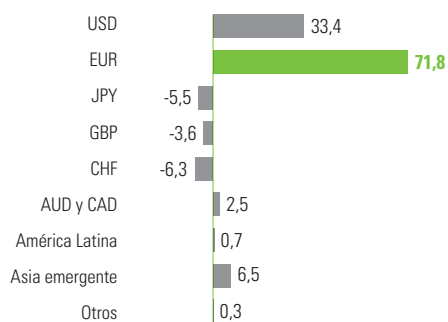
## Evolución del Fondo desde su creación



Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. 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.

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



### Estadísticas (%)

|                           | 1 año | 3 años |
|---------------------------|-------|--------|
| Volatilidad del Fondo     | 10,30 | 9,61   |
| Volatilidad del Indicador | 10,39 | 11,65  |
| Ratio de sharpe           | 0,77  | 0,30   |
| Beta                      | 0,78  | 0,61   |
| Alfa                      | -0,07 | -0,32  |

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

### Value at Risk (%)

|                    | Fondo | Indicador de referencia |
|--------------------|-------|-------------------------|
| 99% - 20d (2 años) | 16,14 | 11,41                   |

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

| Cartera de renta variable | Derivados Renta variable | Derivados Renta fija | Divisas Derivados | IIC  | Total       |
|---------------------------|--------------------------|----------------------|-------------------|------|-------------|
| -1,79                     | -0,68                    | -1,25                | 4,39              | 0,01 | <b>0,68</b> |

### Tasa de exposición (%) : 109,39

### 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 Investissement Latitude A EUR acc</b> | <b>3,11</b>         | <b>0,47</b> | <b>3,11</b> | <b>7,54</b> | <b>8,39</b> | -      | -       | <b>11,65</b>                |
| MSCI AC World NR (Eur)                                       | 3,09                | -2,22       | 3,09        | 15,70       | 38,25       | -      | -       | 48,29                       |
| Media de la categoría*                                       | 2,36                | -0,22       | 2,36        | 6,72        | 8,03        | -      | -       | 12,08                       |
| Clasificación (cuartil)                                      | 2                   | 2           | 2           | 2           | 3           | -      | -       | 3                           |

Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. \* Mixtos Flexibles EUR - Global. 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 INVESTISSEMENT LATITUDE A 30/06/2017        |   |                                 | Cotización en<br>divisas | Valor<br>total (€)   | % patrimonio<br>neto |
|---|---|---------------------------------|--------------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Efectivo, operaciones de tesorería y operaciones sobre derivados</b> |   |                                 |                          | <b>3 191 013,03</b>  | <b>10,56</b>         |
| 1 040 710   | Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados) |                                 |                          | 75 322,14            | 0,25                 |
|   | Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados) |                                 |                          | 3 115 690,89         | 10,31                |
| <b>IIC</b>  |   |                                 |                          | <b>1 103 545,74</b>  | <b>3,65</b>          |
| 916   | Carmignac Investissement  | IIC                             | 1 204,20                 | 1 103 545,74         | 3,65                 |
| <b>Renta variable países desarrollados</b>                              |   |                                 |                          | <b>21 909 087,21</b> | <b>72,48</b>         |
| <b>América del Norte</b>  |   |                                 |                          | <b>13 657 166,55</b> | <b>45,18</b>         |
| 8 784   | ACTIVISION BLIZZARD (Estados Unidos)                            | Tecnología de la Información    | 57,57                    | 443 378,09           | 1,47                 |
| 508   | AMAZON.COM INC (Estados Unidos)                                 | Productos de Consumo no Básico  | 968,00                   | 431 146,38           | 1,43                 |
| 6 117   | AMERICAN AIRLINES GROUP (Estados Unidos)                        | Industrial                      | 50,32                    | 269 876,32           | 0,89                 |
| 13 718  | ANADARKO PETROLEUM (Estados Unidos)                             | Energía                         | 45,34                    | 545 328,24           | 1,80                 |
| 24 286  | BANK OF AMERICA (Estados Unidos)                                | Finanzas                        | 24,26                    | 516 573,90           | 1,71                 |
| 11 093  | CELGENE CORP (Estados Unidos)                                   | Salud                           | 129,87                   | 1 263 116,84         | 4,18                 |
| 1 703   | CF INDUSTRIES HOLDINGS (Estados Unidos)                         | Materias primas                 | 27,96                    | 41 748,17            | 0,14                 |
| 143   | CHARTER COMMUNICATIONS INC-A (Estados Unidos)                   | Productos de Consumo no Básico  | 336,85                   | 42 233,62            | 0,14                 |
| 764   | CHIPOTLE MEXICAN GRILL (Estados Unidos)                         | Productos de Consumo no Básico  | 416,10                   | 278 725,53           | 0,92                 |
| 3 712   | CONCHO RESOURCES (Estados Unidos)                               | Energía                         | 121,53                   | 395 527,91           | 1,31                 |
| 5 687   | DELTA AIR LINES (Estados Unidos)                                | Industrial                      | 53,74                    | 267 957,90           | 0,89                 |
| 6 070   | EOG RESOURCES (Estados Unidos)                                  | Energía                         | 90,52                    | 481 746,88           | 1,59                 |
| 6 763   | FACEBOOK INC (Estados Unidos)                                   | Tecnología de la Información    | 150,98                   | 895 250,31           | 2,96                 |
| 5 890   | FRANCO-NEVADA CORP (Canadá)                                     | Materias primas                 | 93,57                    | 372 069,06           | 1,23                 |
| 37 849  | GOLDCORP INC (Canadá)   | Materias primas                 | 12,91                    | 428 416,63           | 1,42                 |
| 13 568  | GRUBHUB INC (Estados Unidos)                                    | Tecnología de la Información    | 43,60                    | 518 666,26           | 1,72                 |
| 3 094   | INTERCEPT PHARMACEUTICALS INC (Estados Unidos)                  | Salud                           | 121,07                   | 328 429,78           | 1,09                 |
| 15 050  | INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Estados Unidos)                      | Finanzas                        | 65,92                    | 869 839,99           | 2,88                 |
| 4 066   | MASTERCARD INC (Estados Unidos)                                 | Tecnología de la Información    | 121,45                   | 432 962,78           | 1,43                 |
| 20 007  | NEWMONT MINING (Estados Unidos)                                 | Materias primas                 | 32,39                    | 568 170,38           | 1,88                 |
| 17 251  | NOBLE ENERGY INC (Estados Unidos)                               | Energía                         | 28,30                    | 428 042,00           | 1,42                 |
| 1 478   | NVIDIA CORP (Estados Unidos)                                    | Tecnología de la Información    | 144,56                   | 187 330,39           | 0,62                 |
| 4 313   | PIONEER NAT. RESOURCES (Estados Unidos)                         | Energía                         | 159,58                   | 603 453,19           | 2,00                 |
| 18 273  | POTASH CORP (Canadá)  | Materias primas                 | 16,30                    | 261 145,85           | 0,86                 |
| 5 861   | SERVICENOW (Estados Unidos)                                     | Tecnología de la Información    | 106,00                   | 544 707,38           | 1,80                 |
| 7 871   | SHIRE PLC (Estados Unidos)                                      | Salud                           | 42,38                    | 379 902,03           | 1,26                 |
| 3 221   | SOUTHWEST AIRLINES CO (Estados Unidos)                          | Industrial                      | 62,14                    | 175 488,09           | 0,58                 |
| 6 828   | TRANSCANADA CORP (Canadá)                                       | Energía                         | 61,82                    | 284 966,72           | 0,94                 |
| 8 786   | TRIPADVISOR INC (Estados Unidos)                                | Productos de Consumo no Básico  | 38,20                    | 294 266,10           | 0,97                 |
| 2 015   | UNITED CONTINENTAL HLD (Estados Unidos)                         | Industrial                      | 75,25                    | 132 943,54           | 0,44                 |
| 5 136   | VISA INC (Estados Unidos)                                       | Tecnología de la Información    | 93,78                    | 422 299,84           | 1,40                 |
| 20 115  | WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canadá)                           | Materias primas                 | 19,89                    | 350 784,58           | 1,16                 |
| 7 407   | ZAYO GROUP HOLDINGS INC (Estados Unidos)                        | Servicios de Telecomunicaciones | 30,90                    | 200 671,87           | 0,66                 |
| <b>Asia Pacífica</b>  |   |                                 |                          | <b>1 850 660,55</b>  | <b>6,12</b>          |
| 17 676  | DAI-ICHI LIFE INSURANCE (Japón)                                 | Finanzas                        | 2 026,50                 | 279 514,62           | 0,92                 |
| 114 422   | MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP (Japón)                          | Finanzas                        | 754,80                   | 673 930,89           | 2,23                 |
| 91 021  | NOMURA HOLDINGS (Japón)   | Finanzas                        | 673,40                   | 478 287,08           | 1,58                 |
| 12 260  | SUMITOMO MITSUI FINANCIAL (Japón)                               | Finanzas                        | 4 379,00                 | 418 927,96           | 1,39                 |
| <b>Europa</b>   |   |                                 |                          | <b>6 401 260,11</b>  | <b>21,18</b>         |
| 62 838  | ALTICE SA (Países Bajos)  | Productos de Consumo no Básico  | 20,20                    | 1 269 327,60         | 4,20                 |
| 4 189   | ASML HOLDINGS (Países Bajos)                                    | Tecnología de la Información    | 114,10                   | 477 964,90           | 1,58                 |
| 4 063   | ASOS PLC (Reino Unido)  | Productos de Consumo no Básico  | 57,49                    | 266 023,43           | 0,88                 |
| 8 421   | CRITEO (Francia)  | Tecnología de la Información    | 49,05                    | 362 149,88           | 1,20                 |
| 251   | DASSAULT AVIATION SA (Francia)                                  | Industrial                      | 1 222,55                 | 306 860,05           | 1,02                 |
| 1 910   | HERMES INTERNATIONAL (Francia)                                  | Productos de Consumo no Básico  | 432,65                   | 826 361,50           | 2,73                 |
| 7 147   | INDITEX (España)  | Productos de Consumo no Básico  | 33,61                    | 240 210,67           | 0,79                 |
| 11 365  | LAFARGEHOLCIM LTD (Francia)                                     | Materias primas                 | 54,90                    | 571 241,47           | 1,89                 |
| 8 214   | LONDON STOCK EXCHANGE (Reino Unido)                             | Finanzas                        | 36,46                    | 341 076,75           | 1,13                 |
| 46 100  | ORYX PETROLEUM (Países Bajos)                                   | Energía                         | 0,40                     | 12 448,95            | 0,04                 |
| 7 124   | RECKITT BENCKISER (Reino Unido)                                 | Productos de Primera Necesidad  | 77,84                    | 631 549,64           | 2,09                 |
| 3 624   | RENAULT SA (Francia)  | Productos de Consumo no Básico  | 79,25                    | 287 202,00           | 0,95                 |
| 6 727   | T-MOBILE US INC (Alemania)                                      | Servicios de Telecomunicaciones | 60,62                    | 357 538,68           | 1,18                 |
| 2 992   | TALEND SA (Francia)   | Tecnología de la Información    | 34,78                    | 91 238,23            | 0,30                 |
| 11 068  | UNITED SPIRITS LTD (Reino Unido)                                | Productos de Primera Necesidad  | 2 398,35                 | 360 066,36           | 1,19                 |
| <b>Renta variable países emergentes</b>                                 |   |                                 |                          | <b>4 025 865,99</b>  | <b>13,32</b>         |
| <b>América Latina</b>   |   |                                 |                          | <b>1 898 520,40</b>  | <b>6,28</b>          |
| 2 210   | BANCO MACRO (Argentina)   | Finanzas                        | 92,19                    | 178 633,03           | 0,59                 |
| 79 774  | CEMEX (México)  | Materias primas                 | 9,42                     | 658 867,28           | 2,18                 |
| 23 176  | GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasil)                                    | Productos de Primera Necesidad  | 65,15                    | 397 828,47           | 1,32                 |
| 3 015   | MERCADOLIBRE INC (Argentina)                                    | Tecnología de la Información    | 250,88                   | 663 191,62           | 2,19                 |
| <b>Asia</b>   |   |                                 |                          | <b>2 127 345,59</b>  | <b>7,04</b>          |
| 47 578  | AIA GROUP LTD (Hong Kong)                                       | Finanzas                        | 57,05                    | 304 855,30           | 1,01                 |
| 33 671  | HDFC BANK (India)   | Finanzas                        | 1 663,30                 | 759 674,30           | 2,51                 |
| 8 331   | INDUSIND BANK (India)   | Finanzas                        | 1 478,95                 | 167 128,86           | 0,55                 |
| 266   | SAMSUNG ELECTRONICS (Corea del Sur)                             | Tecnología de la Información    | 2 377 000,00             | 484 522,00           | 1,60                 |
| 13 112  | TENCENT HOLDINGS (China)  | Tecnología de la Información    | 279,20                   | 411 165,13           | 1,36                 |
| <b>Valor de la cartera</b>  |   |                                 |                          | <b>27 113 821,08</b> | <b>89,69</b>         |
| <b>Patrimonio neto</b>  |   |                                 |                          | <b>30 229 511,97</b> | <b>100,00</b>        |