

5 MINUTOS CON CHARLES ZERAH

por Charles ZERAH
Fund Manager
14.02.2018

2017 ha sido un año difícil para los mercados internacionales de renta fija y se ha caracterizado por una ligera tensión en los principales tipos de la deuda pública y por una marcada apreciación del euro. ¿Cómo ha abordado esta coyuntura de mercado Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond?



El Fondo se ha beneficiado de nuestra asignación a la deuda pública periférica y emergente

En primer lugar, nuestra gestión activa de las divisas nos permitió concentrar nuestra asignación en el euro y amortiguar en parte la caída de las divisas internacionales, aunque nuestra reducida asignación al dólar y al yen lastró considerablemente la rentabilidad absoluta del Fondo. Sin embargo, el desfavorable contexto del mercado de divisas se vio plenamente compensado por el buen tono de nuestros diferentes catalizadores de rentabilidad en los mercados de renta fija.

Si bien mantuvimos una asignación prudente a la deuda núcleo, especialmente a la deuda alemana, reforzamos nuestra asignación a los títulos de deuda pública periférica, sobre todo después de las elecciones francesas. Estas posiciones apuntalaron la rentabilidad, especialmente nuestros títulos griegos y portugueses, tras una mejora significativa de sus fundamentales económicos. Además, mantuvimos durante todo el año nuestra selección de deuda emergente denominada en divisa local y extranjera, que ofrece unas primas de riesgo interesantes y se beneficia del dinamismo de las economías de este universo. Así, nuestros títulos de deuda pública brasileña y argentina registraron una contribución positiva a la rentabilidad global del Fondo.

Por último, en el plano de los mercados de deuda corporativa, las temáticas que mantuvimos durante el conjunto del periodo también contribuyeron de forma significativa a la rentabilidad de la cartera.

¿Cuál es su estrategia de inversión para 2018?



Mantenemos nuestra exposición prudente a los mercados

En el contexto actual, caracterizado por un ciclo de crecimiento generalizado, un ligero repunte de las previsiones de inflación a medio plazo, una reducción de la liquidez a escala mundial en el horizonte y una dinámica política que deja entrever una mayor integración en la zona del euro, mantenemos un enfoque prudente respecto de los mercados de renta fija a través de una asignación reducida al riesgo crediticio y de una sensibilidad limitada a los tipos de interés. A medio plazo, este posicionamiento nos parece adecuado para sacar el máximo partido de la alineación de los ciclos económico, político y monetario, que debería conllevar un reajuste al alza de los tipos de la deuda pública alemana, donde contamos con posiciones vendedoras.

¿Cómo ha evolucionado su Fondo ante la marcada inestabilidad experimentada recientemente por los mercados y qué ajustes ha llevado a cabo?

Todo comenzó a principios del mes de febrero, con la publicación de unas cifras de empleo favorables en EE. UU. Se crearon 200.000 puestos de trabajo en enero y los salarios aumentaron un 2,9 % interanual. Estas cifras hicieron temer un retorno de la inflación y, por ende, una subida de los tipos de interés que podría ser más rápida de lo inicialmente previsto. Así, la caída de los mercados se explica no tanto por cuestiones relacionadas con los fundamentales, sino, principalmente, por motivos de liquidez. Dicho desplome se vio exacerbado por los algoritmos y la gestión pasiva.

Ante la retirada inexorable de los estímulos por parte de los bancos centrales, redujimos de antemano la sensibilidad a los tipos de interés del Fondo Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond, así como el riesgo crediticio de la cartera. Nuestra exposición reforzada al yen —valor refugio en un contexto de mercados castigados—, también nos permitió hacer gala de resistencia durante el brote de volatilidad. De cara al futuro, si bien nuestra visión a medio plazo se mantiene intacta, nuestra estrategia a corto plazo se caracterizará por seguir gestionando de forma activa nuestra sensibilidad a los tipos de la deuda pública alemana y estadounidense. Además, hemos reducido tácticamente nuestra asignación a la deuda pública periférica.

¿Cuáles son sus principales convicciones en el marco de la

cartera?



Mantenemos nuestra posición compradora en títulos de deuda pública periférica y emergente, así como una estrategia selectiva en deuda corporativa

A pesar de las presiones alcistas en los tipos de los principales países desarrollados, seguimos observando oportunidades en los mercados de renta fija. En Europa, en un contexto caracterizado por la recuperación económica generalizada y la mitigación del riesgo político, contamos con que la reducción de los diferenciales de los títulos de deuda pública periférica persistirá, sobre todo en Italia, donde el estrechamiento de los diferenciales de rendimiento frente a la deuda alemana fue claramente a la zaga respecto del movimiento de compresión de las primas de riesgo observado en otras clases de activos europeos, incluidas la renta variable y la deuda bancaria subordinada del país transalpino, que reflejan, en nuestra opinión, una prima de riesgo política exagerada.

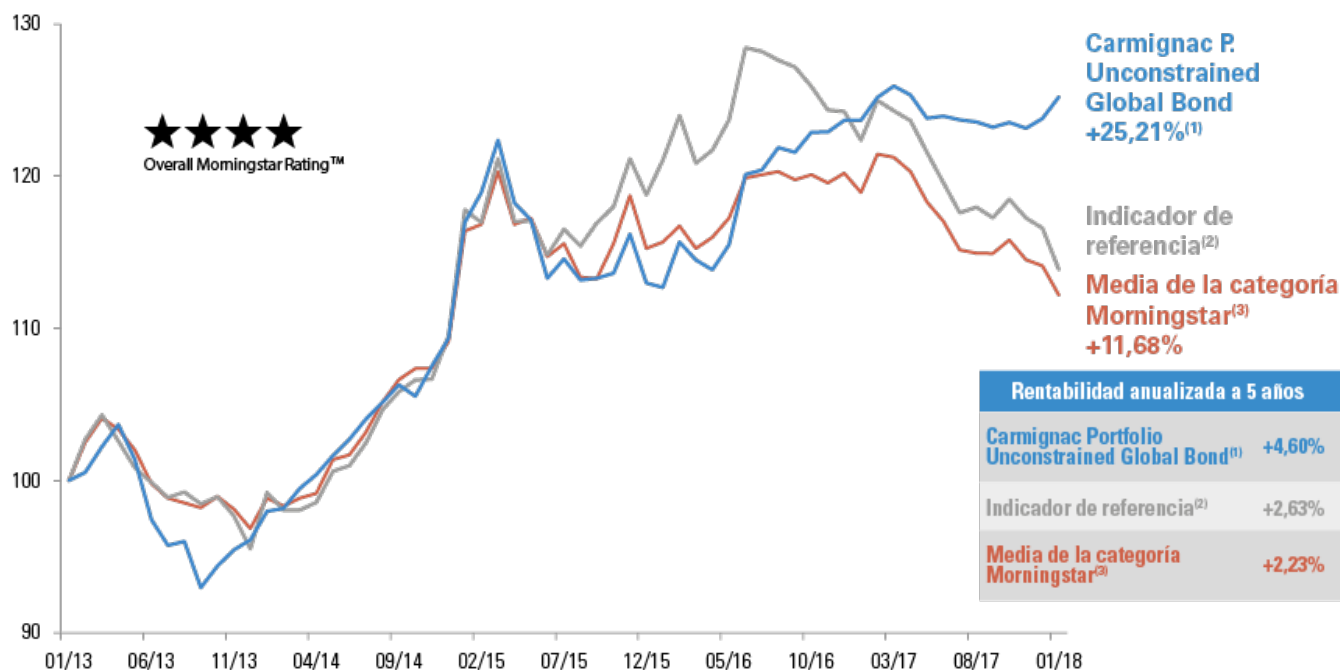
Contamos con tres estrategias bien definidas y sumamente selectivas en el mercado de deuda corporativa: los bonos subordinados emitidos por entidades bancarias europeas, la deuda corporativa estructurada y los bonos del sector energético provenientes, principalmente, de los países emergentes. Además, seguimos convencidos de que la deuda emergente sigue ofreciendo oportunidades interesantes. En efecto, la mayoría de los principales países de este universo debería experimentar una aceleración de su crecimiento económico y una inflación moderada, y beneficiarse así de la continuidad de los flujos de inversión elevados de 2017.

¿Cuál es su visión sobre el mercado de divisas?

Seguimos priorizando de forma estratégica el euro frente al dólar. En efecto, la divisa única debería beneficiarse del repunte cada vez más generalizado y duradero de la economía de la zona del euro, lo que debería, en última instancia, reforzar las previsiones de normalización de la política monetaria. Además, la cooperación creíble que toma forma entre Francia y Alemania podría reforzar el estatus geopolítico de la divisa única. Seguimos siendo muy selectivos en relación con las divisas emergentes: actualmente, nuestra exposición se centra, sobre todo, en la rupia india y en el peso mexicano.

En 2018, frente a la inevitable normalización monetaria, resulta fundamental priorizar un enfoque flexible en los mercados de renta fija y ser capaces de iniciar posiciones vendedoras en activos de riesgo, como la deuda pública alemana, cuyas valoraciones siguen sin guardar apenas relación con el contexto macroeconómico actual.

RENTABILIDAD 5 AÑOS



Fuente: Carmignac, Morningstar a 31/01/2018. (1) Part. A Eur Acum. (2) Índice de referencia: JP Morgan GBI Global (Eur) (3) Categoría Morningstar: EAA OE Global Bond. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. Estas se expresan netas de gastos (excl. posibles gastos de entrada aplicados por el distribuidor).

*enfoque sin restricciones: un enfoque activo y libre de todo índice que se basa en una gran flexibilidad en la gestión de las exposiciones y confiere al Fondo la capacidad de capear contextos de mercado extremadamente variados.

Charles Zerah

Gestor de fondos - Renta Fija Internacional

Antes de llegar a Carmignac, Charles Zerah adquirió importantes conocimientos y una gran experiencia en el mercado mundial de bonos en su paso por AXA Investment Managers, Crédit Lyonnais AM y Crédit Agricole AM. Asimismo, cuenta con un máster en Banca y Finanzas y un Diploma de Estudios Avanzados en la Universidad Panthéon-Assas (París II). Charles aplica una estrategia global en renta fija y cuenta con un profundo conocimiento sobre los mercados de deuda pública y corporativa de los mercados emergentes. Además, es cogestor del fondo Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine.

PRINCIPALES RIESGOS DEL FONDO

RIESGO CREDITICIO: el riesgo de crédito consiste en que el emisor pueda incumplir el pago.

RIESGO DE TIPOS DE INTERÉS: el riesgo de tipos de interés deriva en un descenso del valor liquidativo en caso de que se produzcan fluctuaciones en los tipos de interés.

RIESGO ASOCIADO A LA GESTIÓN DISCRECIONAL: las previsiones de la evolución de los mercados financieros efectuadas por la Gestora repercuten directamente en la rentabilidad del Fondo, que depende de los títulos seleccionados.

RIESGO ASOCIADO A LA GESTIÓN DISCRECIONAL: las previsiones de la evolución de los mercados financieros efectuadas por la Gestora repercuten directamente en la rentabilidad del Fondo, que depende de los títulos seleccionados.

EL FONDO CONLLEVA UN RIESGO DE PÉRDIDA DEL CAPITAL.

Artículo promocional. Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye ni una oferta de suscripción ni un asesoramiento en materia de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. La referencia a una clasificación o a un precio no es un indicador fiable de las clasificaciones o precios futuros de estos OIC o de la gestora. El acceso a los Fondos puede estar restringido para ciertas personas o en ciertos países. Concretamente, éstos no podrán ofertarse ni venderse, bien directa o indirectamente, en beneficio o por cuenta de una «persona de Estados Unidos» (US Person) según la definición incluida en los reglamentos estadounidenses «Regulation S» y/o FATCA. Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond es un subfondo de la sicav luxemburguesa Carmignac Portfolio. El Fondo conlleva un riesgo de pérdida del capital. Los riesgos y los gastos se describen en los DFI (documento de datos fundamentales para el inversor). El folleto, documentos DFI e informes anuales del Fondo están disponibles en la página web www.carmignac.com o previa petición a la gestora. El suscriptor deberá estar en posesión de los DFI antes de realizar la suscripción. En Suiza: Los folletos, el documento DFI y los informes anuales también están disponibles en nuestra página web www.carmignac.ch y a través de nuestro representante en Suiza, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. El servicio de pagos es CACEIS Bank, París, sucursal de Nyon / Suiza Route de Signy 35, 1260 Nyon. En Bélgica: Este artículo está dirigido exclusivamente a profesionales. Los folletos, los documentos DFI, los valores liquidativos y los últimos informes de gestión anuales y semestrales están disponibles en francés y neerlandés de forma gratuita a través de la gestora, tel. +352 46 70 60 1 o consultando la web www.carmignac.be o a través de Caceis Belgium S.A., que asume el servicio financiero en Bélgica en la siguiente dirección: Avenue du Port, 86c b320, B-1000 Bruselas.

Morningstar Rating™: © 2018 Morningstar, Inc - Todos los derechos reservados. Los datos contenidos en el presente documento: pertenecen a Morningstar y/o a sus proveedores de contenido; no podrán reproducirse ni difundirse y no son objeto de ninguna garantía de fiabilidad, exhaustividad o pertinencia. Ni Morningstar ni sus proveedores de contenido se responsabilizarán por los perjuicios o las pérdidas que se deriven del uso de dichos datos.