

CARMIGNAC PATRIMOINE: TRUMP HA SIDO ELEGIDO. ¿Y AHORA QUÉ?

18.11.2016

La política monetaria no lo puede todo. Tras años de relajación cuantitativa y tipos de interés en mínimos, el crecimiento económico ha sido sistemáticamente decepcionante en casi todas partes durante los últimos ocho años. En un país tras otro, las elecciones que se celebran parecen abrir la puerta a una agenda económica diferente centrada en más estímulos presupuestarios y, en algunos casos, unas fronteras menos abiertas.

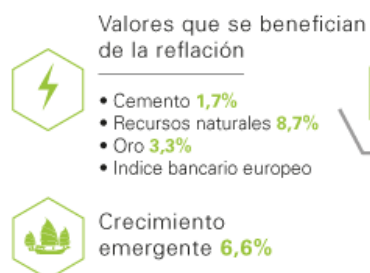
Por lo tanto, la victoria de Donald Trump en las elecciones estadounidenses es el síntoma de un fracaso de mayor calado: refleja el rechazo al «régimen» neoliberal de la globalización que se ha acelerado desde la crisis de 2008. Una señal elocuente de la transición en curso desde los estímulos monetarios hacia los presupuestarios son los valores industriales y cíclicos que, ayudados por la estabilización de la economía mundial, han repuntado desde los mínimos de enero y febrero y han batido a otros sectores. La elección de Donald Trump ha reforzado esta tendencia. Sin embargo, el discurso populista del presidente electo está acompañado, en realidad, de un programa que no lo es tanto. Aunque contempla potentes estímulos presupuestarios, inicialmente se llevará a la práctica en forma de rebajas de impuestos, sobre todo para las empresas, además de un incremento de la inversión en infraestructuras y, por lo tanto, del déficit presupuestario. Con independencia del escepticismo con el que se puedan abordar todos estos objetivos, sí que deberían provocar un repunte de los rendimientos en los vencimientos más largos. Desde el pasado verano, hemos reducido el riesgo en todas nuestras carteras de renta fija y hemos abierto una posición corta en deuda pública estadounidense, posicionamiento que hemos reforzado en fechas recientes. En cuanto a la renta variable, este nuevo «régimen» también supondrá más apoyo para los valores del sector de las materias primas, para los valores que se benefician del mayor gasto en infraestructuras y, en general, para los valores orientados hacia el crecimiento interno. Hemos comenzado a reorientar la cartera de renta variable en esta dirección, aunque a todas luces ha sido insuficiente debido a la considerable aceleración de la tendencia desde las elecciones estadounidenses.

Renta variable

Seguimos gestionando el riesgo a través de una cartera equilibrada.

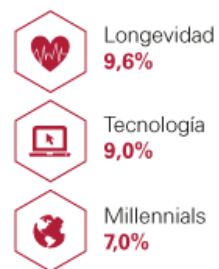
CARMIGNAC PATRIMOINE: UNA CARTERA DE RENTA EQUILIBRADA

VALORES QUE SE BENEFICIAN DE LA REFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO DE LOS PAÍSES EMERGENTES



Gestión activa de la tasa de exposición a la renta variable

VALORES CON UNA ELEVADA VISIBILIDAD



Fuente: Carmignac, 10/11/2016
Otros : 0,6%

Títulos con gran visibilidad

Seguimos invirtiendo en acciones con buena visibilidad de sus beneficios y que puedan generar rentabilidades crecientes en cualquier entorno macroeconómico. En nuestra cartera, este grupo abarca desde empresas de Internet y tecnológicas hasta empresas de atención sanitaria. Además, parte de las recogidas de beneficios que hemos llevado a cabo desde comienzos de año han afectado a valores de estos sectores que se han visto impulsados por el entorno de bajos rendimientos y bajo crecimiento de los últimos años.

En el sector de la salud, los inversores respiraron con alivio tras la derrota de Hillary Clinton, ya que la candidata demócrata había amenazado con aplicar drásticas medidas sobre los precios de los medicamentos. Por el contrario, el discurso proteccionista de Trump ha resultado ser dañino para los valores de Internet y tecnológicos, y el buen tono del sector desde comienzos de 2016 ha dado paso a unas acusadas recogidas de beneficios. Sin embargo, esta volatilidad a corto plazo no tendrá consecuencias para el perfil de crecimiento a largo plazo de nuestras posiciones en tecnología.

Valores que se benefician de la reflación y el crecimiento de los mercados emergentes

Dado que nuestra cartera está orientada a las temáticas de inversión cíclicas, estamos posicionados para beneficiarnos de los programas de estímulo presupuestario. Así, hemos mantenido nuestra exposición a los productores de materias primas y cemento, e incluso la hemos aumentado gradualmente durante el año.

Desde las elecciones estadounidenses, hemos proseguido con nuestros esfuerzos para reorientar la cartera de renta variable hacia empresas más cíclicas, sin perder de vista las elevadas valoraciones que ya muestran algunos valores y/o sectores.

Las perspectivas de estímulos presupuestarios, sumadas a la reducción de los tipos del impuesto de sociedades, han avivado el interés de los inversores por las acciones y, por el contrario, han penalizado a los

mercados de bonos. El entorno resultante ha reducido por el momento el atractivo del oro y los precios del metal amarillo ya han retrocedido, pero mantenemos nuestra exposición a valores de este sector en aras de gestionar el riesgo extremo que supone la menor credibilidad de los bancos centrales a medio plazo en un momento de reactivación de la inflación.

También seguiremos invirtiendo en renta variable emergente. Desde que Trump fue elegido, los activos emergentes han sufrido ciertamente una volatilidad elevada como respuesta a la mayor incertidumbre y a la amenaza de políticas proteccionistas en EE. UU. No obstante, la notoria mejora de los fundamentales de muchos países emergentes durante los últimos años ha hecho que estos mercados sean menos vulnerables a las subidas de los tipos de interés y a la apreciación del dólar de lo que el mercado parece temer. Además, el incremento previsto de la inversión del sector privado y público en EE. UU. debería favorecer al conjunto de los productores de materias primas. Por último, el mundo emergente está mucho más influenciado por lo que suceda en China que por el estado de la economía estadounidense. Una clara señal de ello es que las economías emergentes han seguido beneficiándose de la estabilidad propiciada en fechas recientes por el programa de estímulos del Gobierno chino. A la vista de lo anterior, seguiremos siendo optimistas, aunque muy selectivos, en un entorno que probablemente continúe siendo volátil durante las próximas semanas.

Divisas

En el plano de las divisas, aunque habíamos reducido nuestra exposición al dólar de cara a las elecciones estadounidenses, desde entonces hemos reorganizado nuestras posiciones en dólares y euros en detrimento del yen y de las monedas emergentes para tener en cuenta el efecto del programa de Trump en el billete verde (entradas de capitales en EE. UU. que darán apoyo al dólar, subida de tipos en EE. UU.).

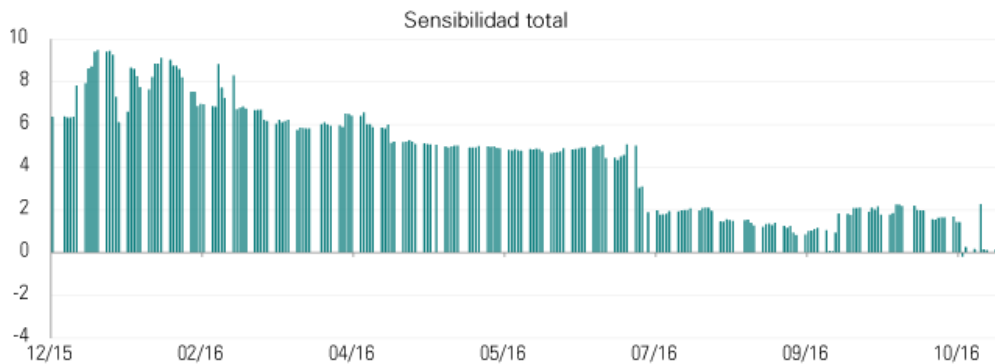
Renta fija

Aunque el mercado de bonos ha sufrido una sacudida con el triunfo de Trump y las consiguientes expectativas de ambiciosas políticas reflacionistas en EE. UU., el componente de renta fija de Carmignac Patrimoine ha mostrado resistencia, gracias, en parte, a la marcada reducción del riesgo que hemos llevado a cabo desde comienzos del verano. Los rendimientos en mínimos históricos en los principales países desarrollados eran un síntoma tangible de complacencia entre los inversores de renta fija, lo que hizo que las inversiones en renta fija fueran vulnerables frente a tres riesgos clave: 1) los bancos centrales podían orquestar un cambio sin precedentes hacia unas políticas monetarias menos acomodaticias; 2) la agenda política corría el peligro de enturbiarse por el auge de los movimientos contestatarios; y 3) era probable un aumento de la inflación en EE. UU. En respuesta a ello, a partir de julio actuamos para reducir gradualmente la duración modificada del Fondo tomando posiciones cortas en bonos del Tesoro de EE. UU. y Bunds alemanes, recogiendo beneficios en nuestros diversos motores de rentabilidad en renta fija (deuda pública de la periferia europea, deuda de empresas de materias primas y del sector financiero) y ajustando nuestra exposición a la deuda de los mercados emergentes.

La presidencia de Trump, con su potente programa de gasto público, sus rebajas de impuestos y sus medidas proteccionistas, puede interpretarse como un acelerador de las tendencias que identificamos el pasado verano. Por lo tanto, mantendremos nuestra sensibilidad negativa a los tipos de interés. Al mismo tiempo, seguiremos gestionando activamente la exposición a nuestros tres grandes motores de rentabilidad

en renta fija: la deuda subordinada emitida por bancos europeos, los bonos europeos garantizados por préstamos y la deuda emergente, principalmente de países exportadores de materias primas (donde hemos reducido considerablemente nuestro riesgo cambiario).

HEMOS REDUCIDO LOS RIESGOS EN RENTA FIJA



Fuente : Carmignac, 10/11/2016

Riesgos que debemos vigilar de cara a 2017

Conforme nos acercamos a 2017, conviene prestar especial atención a una serie de incógnitas sin respuesta. La primera de ellas es la velocidad a la que subirán los rendimientos de la deuda pública, que será determinante para las tendencias de la bolsa. La renta variable podría soportar un aumento controlado de los rendimientos, pero solo si se produce en previsión de una recuperación económica, y no como una mera reacción ante la normalización de la política monetaria y el aumento de los déficits presupuestarios.

La segunda es el elevado nivel de deuda que acumulan los estados, un problema que podría impedir a los inversores hacerse una idea clara de la sostenibilidad de la deuda pública.

La tercera son las medidas proteccionistas propugnadas por los partidos contestatarios en varios países, que en última instancia podrían provocar una caída del comercio mundial que penalizaría a los países exportadores, con los mercados emergentes a la cabeza.

Junto con estos riesgos específicos, gestionaremos activamente tanto la exposición a renta variable y deuda corporativa como la duración modificada de nuestra cartera para proteger nuestros principales motores de rentabilidad, en función de cómo veamos la curva de riesgos de ahora en adelante.

Información legal importante

Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. La información contenida en él puede ser parcial y puede modificarse sin previo aviso. No constituye una oferta de suscripción ni un consejo de inversión. El acceso a los Fondos puede ser objeto de restricciones para determinadas personas o en determinados países. Los Fondos no están registrados en Norteamérica ni en Sudamérica. No han sido registrados de conformidad con la US Securities Act of 1933 (ley estadounidense sobre valores). No pueden ofrecerse o venderse ni directa ni indirectamente a beneficio o por cuenta de una «persona estadounidense» (U.S. person) según la definición contenida en la normativa estadounidense «Regulation S» y/o FATCA. Los fondos no garantizan la preservación del capital. Los riesgos y los gastos se describen en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI). El folleto, el DFI, los estatutos de la sociedad o el reglamento de gestión y los informes anuales de los Fondos se pueden obtener a través de la página web www.carmignac.com/es, mediante solicitud a la sociedad. Antes de la suscripción, se debe hacer entrega al suscriptor del DFI y una copia del último informe anual.