

CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE EUROPE

COVID-19: Europa lucha por remontar el vuelo

25.05.2020

Coyuntura y gestión de riesgos

Actualmente, los mercados europeos se enfrentan a riesgos contrapuestos: deflación e impagos por un lado —tras la actual crisis del coronavirus y su efecto en la economía real— y reactivación por el otro —gracias a los planes de los bancos centrales y los Gobiernos para ayudar a los consumidores y a las empresas en este periodo de incertidumbre mediante la aplicación de paquetes de estímulo en distintos formatos—. No obstante, seguimos **preocupados por el hecho de que la confianza del mercado es, en cierto modo, demasiado optimista**, especialmente a la hora de valorar la solidez de la recuperación (el estado real de la economía, el nivel de actividad y, especialmente, las previsiones de beneficios para 2021). Por ejemplo, en el caso del índice Eurostoxx 50, las expectativas de consenso sobre los beneficios para 2021 se situaron en línea con los niveles de 2019.

En esta coyuntura, creemos que los **mercados cotizarán dentro de horquillas amplias y volátiles** durante los próximos meses. Por tanto, estamos adaptando nuestra asignación de activos para tener una **mayor liquidez y flexibilidad**.

Últimamente, hemos gestionado activamente la exposición a renta variable manteniendo un **nivel moderado** de inversión en esta clase de activos (en torno al 30 %), centrada en valores de crecimiento y calidad. Sin embargo, en la actualidad, de cara de reducir la exposición a la renta variable, hemos hecho coberturas idóneas por medio de derivados en lugar de liquidar posiciones cortas con futuros sobre índices — como normalmente hacemos— para evitar cualquier tipo de sesgo. En paralelo, también **decidimos asumir más riesgo mediante una gestión activa de nuestra exposición a la deuda corporativa**. En efecto, consideramos que nuestro componente de deuda corporativa ofrece unos niveles de valoración atractivos en relación con el riesgo fundamental.

La perspectiva a medio plazo sigue siendo muy incierta. Cabe la posibilidad de que el mundo occidental siga avanzando por la senda por la que ha transitado hasta ahora y, por tanto, tome la vía japonesa, que se caracteriza por un crecimiento reducido, unos tipos de interés bajos en el futuro inmediato y una amplia oferta de liquidez. En caso de ser así, los índices bursátiles evolucionarían de manera lateral, pero los valores de crecimiento de elevada calidad seguirían registrando rentabilidades superiores. Este supuesto constituye además nuestra hipótesis principal y justifica nuestra selección de valores. No obstante, creemos que el riesgo macroeconómico se orienta a la baja, dado que los economistas podrían sobrestimar la

recuperación más allá del repunte inicial a corto plazo, de tal forma que, en realidad, nos estaríamos encaminando hacia una recesión duradera. En estas circunstancias, la capacidad de los bancos centrales para seguir gestionando la coyuntura se vería amenazada, y los mercados podrían volver a desestabilizarse gravemente. Esta asimetría en los riesgos explica por qué mantenemos nuestro posicionamiento globalmente prudente a pesar del repunte protagonizado por los mercados. Por tanto, también hemos decidido **mantener una proporción más elevada de lo habitual en cash y activos líquidos equivalentes.**

Posicionamiento principal

Renta variable: nos ceñimos a nuestra hoja de ruta

Nuestro proceso de inversión se orienta hacia los **valores de calidad y crecimiento** que, en nuestra opinión, **resultan adecuados para capear esta coyuntura incierta.** Los valores que hemos identificado mediante nuestro proceso son títulos de elevada calidad pertenecientes a ámbitos innovadores como los de **salud, biotecnología** y determinados segmentos **industriales**, entre otros. De cara a proporcionar información contextual, resulta interesante destacar el creciente énfasis en el sector de la salud en la actual coyuntura de pandemia. Incluso si su papel en el seno de la estructura social actual no ha hecho sino quedar reforzado por la crisis de la COVID-19, en realidad —en nuestro componente de renta variable— ha constituido una de nuestras convicciones a largo plazo y, actualmente, es el sector al que más expuestos estamos.

- Tras efectuar leves modificaciones en el primer trimestre, nos servimos de este entorno sumamente volátil y endeble para reforzar nuestras posiciones en valores concretos, al tiempo que **incorporamos algunas franquicias de crecimiento y elevada calidad** que acusaron las ventas masivas.

Renta fija: la seguridad es lo primero

Mantenemos una **duración modificada reducida** junto con una **cartera de deuda corporativa oportunista:**

- Deuda pública: el Fondo invierte principalmente en **deuda pública alemana** (tipos nominales y bonos vinculados a la inflación). En comparación con los bonos del Tesoro estadounidense, que se negocian en niveles cercanos a sus mínimos, la deuda alemana se negocia en niveles más elevados. Además, **ya no contamos con exposición a la deuda pública periférica**, en vista del deterioro de sus ratios endeudamiento/PIB.
- Deuda corporativa: seguimos identificando **oportunidades en el segmento de deuda corporativa tras las marcadas dislocaciones en esta clase de activos**, tanto en el mercado primario como en el secundario.

Carmignac Portfolio Patrimoine Europe

Principales riesgos del Fondo

RENTA VARIABLE: Las variaciones de los precios de las acciones —cuya amplitud dependerá de factores externos—, los volúmenes de negociación de títulos o la capitalización bursátil pueden influir negativamente en la rentabilidad del Fondo.

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.

CRÉDITO: El riesgo de crédito consiste en que el emisor pueda incumplir el pago.

TIPOS DE CAMBIO: El riesgo de tipos de cambio está vinculado a la exposición, por medio de inversiones directas o de instrumentos financieros a plazo, a una divisa distinta de la divisa de valoración del Fondo. El Fondo presenta un riesgo de pérdida de capital.

Duración mínima
recomendada de
la inversión:

3 años



* Clase de participación A EUR acum. Código ISIN:

LU1744628287. *Escala de riesgo del DFI (Datos Fundamentales

para el Inversor). Riesgo 1 no es sinónimo de una inversión sin

riesgo. Este indicador podrá cambiar con el tiempo.

Fuente: Carmignac, 15/05/2020.

Este documento está dirigido a clientes profesionales. El presente documento es de carácter publicitario. Se prohíbe su reproducción, ya sea total o parcial, sin el consentimiento previo de la gestora. Este documento no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Carmignac Portfolio hace referencia a los subfondos de la sicav Carmignac Portfolio, una sociedad de inversión constituida al amparo de la legislación de Luxemburgo, de conformidad con la directiva OICVM. La rentabilidad podrá subir o bajar a resultas de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas. La referencia a ciertos valores e instrumentos financieros se presenta a efectos meramente ilustrativos con el fin de destacar títulos que se incluyen o se han incluido en las carteras de los fondos de la gama Carmignac. No tiene por objeto fomentar la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a ninguna prohibición de negociación sobre estos instrumentos antes de emitir alguna comunicación. Las carteras de los Fondos de Carmignac podrán modificarse sin previo aviso. El acceso al Fondo podrá estar restringido para determinadas personas o países. El Fondo no está registrado en Norteamérica, Sudamérica, Asia ni Japón. Los Fondos están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). El Fondo no ha sido registrado en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. El Fondo no podrá ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S (Regulation S) y/o la ley FATCA. El Fondo presenta un riesgo de pérdida de capital. Los riesgos y comisiones se detallan en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI). Podrá consultar el folleto del Fondo, los documentos DFI y los informes anuales en la web www.carmignac.com, o previa petición a la Gestora. El DFI deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. - En Suiza, podrá consultar los respectivos folletos, documentos DFI e informes anuales del Fondo en la web www.carmignac.ch o a través de nuestro representante en Suiza, CACEIS (Switzerland) S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. El agente de pagos es CACEIS Bank, París, sucursal en Nyon (Suiza), Route de Signy 35, 1260 Nyon. - En el Reino Unido, podrá consultar los respectivos folletos, documentos DFI e informes anuales de los Fondos en la web www.carmignac.co.uk, o previa petición a la Gestora o, en el caso de los Fondos franceses, en las oficinas del Representante, BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, que opera a través de su sucursal en Londres: 55 Moorgate, Londres EC2R. Este documento ha sido elaborado por Carmignac Gestion y/o Carmignac Gestion Luxembourg y se distribuye en el Reino Unido por Carmignac Gestion Luxembourg, sucursal en el Reino Unido (registrada en Inglaterra y Gales con el número FC031103, CSSF, de 10/06/2013) - En España: Carmignac Portfolio está registrado ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 392.