

II. UN ENFOQUE DIVERSIFICADO A LOS MERCADOS EMERGENTES

Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine: El poder de la elección en el marco del universo emergente

13.07.2017

En los últimos años, los inversores han devuelto a los mercados emergentes a su lugar legítimo como parte de la asignación estratégica de activos en sus carteras. Los inversores con una mayor predisposición al riesgo han aumentado su exposición a los fondos de renta variable emergente, mientras que los más prudentes han optado por los fondos de renta fija emergente. Aún así, existe un número creciente de inversores que demandan una propuesta en el marco de la temática emergente más completa. Por ejemplo, los inversores en renta variable que prefieren un enfoque más prudente dentro del universo emergente o los inversores en deuda que quieren añadir un poco de emoción a su exposición a los mercados emergentes con una pequeña asignación a la renta variable. [Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine](#) satisface las necesidades de ambos tipos de inversores.

La singularidad de este Fondo radica en su enfoque diferenciado. No solo brinda exposición a los mercados emergentes mediante una asignación diversificada en renta variable, renta fija y divisas, sino que también hace especial hincapié en la gestión activa del riesgo. Por ello, el Fondo presenta tres características: emergente (véase [Capítulo 1](#)), diversificado y prudente.

Este segundo capítulo se centra en cómo [Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine](#) se beneficia de sus tres catalizadores de la rentabilidad.



La unión de tres catalizadores de la rentabilidad

[Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine](#) aplica una asignación activa en renta variable, renta fija y divisas emergentes. Mediante la combinación de un enfoque fundamental Top-Down ¹ y un disciplinado análisis Bottom-Up ², elegimos las inversiones que se ajustan a nuestros estrictos criterios de selección y sobre las que tenemos la firme convicción de que seguirán creciendo a largo plazo.

Renta variable

En nuestra opinión, en la renta variable emergente, la mejor forma de lograr una sólida rentabilidad, independientemente de la tendencia de los mercados, es identificar los países, sectores y empresas más interesantes. Identificamos países con fundamentales macroeconómicos saludables, un elevado crecimiento interno y sólidas balanzas por cuenta corriente. Después, buscamos sectores infrapenetrados que puedan beneficiarse de las temáticas de crecimiento a largo plazo. En estos sectores, nos fijamos en aquellas empresas a las que, en nuestra opinión, les quedan décadas de crecimiento por delante y son capaces de crecer sin sacrificar su rentabilidad. Buscamos empresas con escasas necesidades de capital y sólidos balances que ofrezcan una generación de caja atractiva y sostenible y sean capaces de autofinanciar su crecimiento. [Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine](#) puede invertir en empresas de todas las

capitalizaciones ³, pero, en aras de la liquidez, prioriza aquellas de mediana y gran capitalización.

Renta fija

En la partida de renta fija, intentamos captar las oportunidades con mayor potencial a través de estrategias tanto de tipos de interés como de deuda corporativa. Nuestra estrategia de tipos de interés se basa en la hipótesis macroeconómica principal de Carmignac y tiene por objeto seleccionar aquellos países más apropiados para la inversión en deuda pública (denominada en divisa tanto local como extranjera). Nuestras estrategias de deuda corporativa en bonos emergentes denominados en divisa local y extranjera proporcionan un elemento adicional de posibles oportunidades de inversión.

Divisas

Gestionamos nuestra exposición a divisas de forma independiente de nuestras posiciones en renta fija y renta variable, lo que la convierte en un verdadero catalizador de la rentabilidad para el Fondo. Las estrategias de divisas se utilizan para generar alfa ⁴, a modo de cobertura y para lograr *carry*. Asimismo, utilizamos las estrategias de generación de alfa ⁴ para mejorar la rentabilidad de la cartera aumentando o disminuyendo la exposición a divisas a las que la cartera podría no estar expuesta. Utilizamos estrategias de cobertura para proteger parte de la cartera o su totalidad de la volatilidad del mercado en momentos en los que prevemos debilidad en las divisas a las que estamos expuestos a través de nuestras posiciones en renta variable o renta fija. Nuestras posiciones en divisas pueden utilizarse para lograr *carry*, en vista de su correlación o descorrelación con los mercados de renta variable o renta fija.



El poder de la elección

Contar con un enfoque no referenciado a ningún índice (véase [Capítulo 1](#)) y con tres catalizadores de la rentabilidad en el universo emergente nos confiere la libertad de elegir. La mayoría de las gestoras de activos se forjan una visión sobre un país determinado y después aplican esa visión de país a todas las clases de activos. Nuestro enfoque es diferente. Desarrollamos una perspectiva clara y diferenciada sobre cada clase de activos en todos los países, siendo conscientes de que las oportunidades, las valoraciones y los riesgos pueden ser diferentes en cada caso. Como ejemplo, observemos el argumento de inversión para Brasil y China.

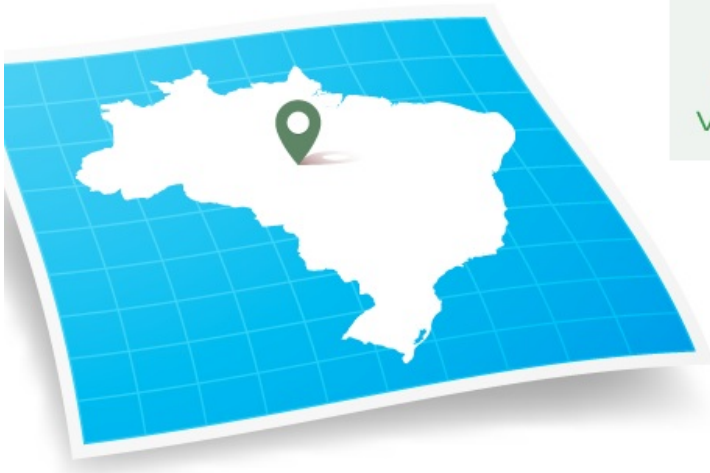
Análisis pormenorizado de Brasil

Los fundamentales de Brasil han mejorado de forma considerable. La inflación ha descendido con celeridad y de forma constante, el contexto internacional es más favorable y el índice de actividad mensual (un reflejo del PIB brasileño) muestra indicios de recuperación. Además, su déficit por cuenta corriente se ha reducido y la inversión extranjera directa ha aumentado, por lo que el país no necesita financiación externa.

- **Renta variable:** Brasil ofrece oportunidades interesantes de inversión en renta variable. Los fundamentales macroeconómicos están mejorando, las empresas están menos apalancadas y el sistema bancario es relativamente estable. Hemos participado activamente en el mercado de renta variable local desde la destitución de la expresidenta Dilma Rousseff y mantenemos nuestra postura optimista, si bien cauta. En vista de las actuales valoraciones y el riesgo político, priorizamos las acciones con características similares a los bonos, como las empresas de transmisión energética, que ofrecen rentabilidades a largo plazo garantizadas y ajustadas a la inflación, con independencia del volumen de energía transportado.
- **Renta fija:** Contamos con una postura positiva en la renta fija brasileña, que ofrece rendimientos ajustados al riesgo muy atractivos en divisa local. El país ha ajustado su balanza de pagos, y la combinación del repunte cíclico con la caída de la inflación que está experimentando el país (al contrario del universo desarrollado, que protagoniza un aumento de la inflación) es favorable para los activos de renta fija brasileños.
- **Divisa:** Creemos que el real brasileño está caro y no es atractivo en los niveles actuales. Además, los últimos escándalos de corrupción nos recuerdan que la incertidumbre política sigue siendo un elemento clave que hay que tener en cuenta a la hora de invertir en estos mercados, por lo que la divisa puede ser una herramienta adecuada para cubrir aquellas inversiones en renta variable que sean interesantes.



BRASIL



 RENDA VARIABLE	 RENDA FIJA	 DIVISAS
--	--	--

Análisis pormenorizado de China

A pesar de la persistencia de los riesgos macroeconómicos y «la espada de Damocles» que supone el elevado endeudamiento de las empresas, China sigue presentando un panorama tranquilizador para los inversores. Los indicadores económicos están mejorando, mientras que las medidas de estímulo monetario y presupuestario han contribuido a sanar las heridas económicas del país. El Gigante Asiático parece haber contenido la hemorragia de capitales que llevaba meses lastrando su balanza de pagos. Además, el efecto depresivo de las recientes restricciones en el mercado inmobiliario se ha visto compensado por el efecto expansivo de los numerosos proyectos de infraestructuras actualmente en curso.

- Renta variable: Estamos convencidos de que la renta variable china ofrece oportunidades de inversión a largo plazo. Si bien la economía no se ha recuperado del todo, ha dejado de ser un motivo de preocupación. Intentamos centrarnos en las reformas y tendencias estructurales e identificar sectores que presenten un riesgo crediticio limitado y perspectivas de crecimiento a largo plazo, como los sectores de comercio electrónico y seguros (la penetración de este último sector es seis veces inferior a la de los países desarrollados).

- Renta fija: Para estar seguros, actualmente evitamos cualquier exposición a la deuda china. Como porcentaje del producto interior bruto (PIB), el endeudamiento de las empresas chinas supera actualmente las cifras equivalentes que otros países asiáticos registraron en crisis financieras anteriores. Un mayor endeudamiento se traduce en más volatilidad, pero lo que más nos preocupa no es la magnitud de la deuda, sino su ineffectividad, ya que el capital está asignado de forma inadecuada entre los diferentes agentes económicos. Los hogares y el Gobierno central no necesitan capital y prácticamente no están endeudados. Las empresas —especialmente las públicas— son el epicentro de las preocupaciones sobre el apalancamiento excesivo del país.

• Divisas: En el componente de divisas, seguimos manteniendo una postura prudente. Las reservas de divisas chinas siguen disminuyendo, a pesar de las medidas adoptadas por las autoridades para contener la huida de capitales y evitar que el Gobierno chino haga uso de sus reservas para apuntalar el tipo de cambio de su moneda. Creemos que la hipótesis más probable para la divisa china es una depreciación gradual de alrededor del 5%-7% anual para los próximos años. El debilitamiento de la moneda sería favorable para las empresas exportadoras chinas, lo que contribuiría a la estabilización de la economía del país.



Principales riesgo del Fondo

- RENTA VARIABLE: Las variaciones de los precios de las acciones cuya amplitud dependa de los factores económicos externos, del volumen de los títulos negociados y del nivel de capitalización de la sociedad pueden influir negativamente en la rentabilidad del Fondo.
- CRÉDITO: El riesgo de crédito corresponde al riesgo de que el emisor no sea capaz de atender sus obligaciones.
- TIPO DE INTERÉS: El riesgo de tipo de interés se traduce por una disminución del valor liquidativo en caso de variación de los tipos de interés.
- PAÍSES EMERGENTES: Las condiciones de funcionamiento y vigilancia de los mercados «emergentes» pueden no ajustarse a los estándares que prevalecen en las grandes plazas internacionales y pueden repercutir en las cotizaciones de los instrumentos cotizados en los que el Fondo puede invertir.

La IIC no ofrece garantía de capital.

(1) Enfoque Top-Down: Inversión descendente: estrategia basada en la selección de los mejores sectores o industrias en los que invertir tras un análisis del conjunto del sector y de las tendencias económicas generales (en oposición a la inversión ascendente).

(2) Enfoque Bottom-Up: Inversión ascendente: la inversión se basa en el análisis de empresas cuya trayectoria, gestión y potencial se consideran más importantes que las tendencias generales del mercado o del sector (en oposición a la inversión descendente).

(3) Capitalización bursátil: Se trata de un indicador del tamaño de una empresa que se calcula multiplicando el número total de acciones

emitidas por el precio vigente por acción. En función de su tamaño, las compañías suelen clasificarse como empresas de pequeña, mediana o gran capitalización. No existe consenso acerca de las horquillas monetarias que determinan estas clasificaciones, aunque de forma indicativa, en el mercado estadounidense las de gran capitalización están valoradas en más de 10.000 millones de dólares, las de mediana capitalización se encuentran entre los 2.000 y los 10.000 millones de dólares, y las de pequeña capitalización ocupan la horquilla de entre 250 y 2.000 millones de dólares.

(4) Alfa: El coeficiente alfa mide la rentabilidad de una cartera con respecto a su índice de referencia. Un alfa negativo implica que el fondo ha registrado un comportamiento inferior al de su índice (por ejemplo, si el índice se ha anotado un avance del 10 % en un año y el fondo solo ha repuntado un 6 %, su alfa será de -4). Un alfa positivo implica que el fondo ha registrado mejor comportamiento que su índice (por ejemplo, si el índice se ha anotado un avance del 6 % en un año y el fondo se ha revalorizado un 10 %, su alfa será de 4).

Artículo promocional

Este artículo no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye asesoramiento de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. El Fondo se encuentra registrado ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con el número 392. El acceso al Fondo puede ser objeto de restricciones para determinadas personas o en determinados países. En concreto, no puede 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. El fondo no garantiza la preservación del capital. Los riesgos, gastos corrientes y otros 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 del Fondo se pueden obtener a través de la página web www.carmignac.es, mediante solicitud a la sociedad gestora o a la CNMV o a través de las oficinas de los distribuidores. Antes de la suscripción, se debe hacer entrega al suscriptor del DFI y una copia del último informe anual.