



## Carmignac Patrimoine: Carta del Gestor del Fondo

Autor(es)  
Rose Ouahba, David Older

Publicado  
12 De Octubre De 2022 Lor

**-1,04%**

Evolución de las participaciones de clase A EUR de Carmignac Patrimoine

en el tercer trimestre de 2022

**-0,81%**

Rentabilidad del índice de referencia

en el tercer trimestre de 2022

**+6,3%**

Volatilidad del Fondo

en 1 año frente al +8,6% del índice de referencia

En el tercer trimestre, Carmignac Patrimoine registró un descenso del 1,04%, en línea con la evolución de su índice de referencia (-0,81%).

### Entorno de mercado

El contexto macroeconómico mundial es hoy peor que al principio del trimestre. En todo el mundo, una parte cada vez mayor de las economías está entrando en contracción, ya que la inflación empieza a presionar los márgenes y el poder adquisitivo, mientras que el endurecimiento de las condiciones financieras pesa sobre la demanda.

El deterioro de las perspectivas de crecimiento llevó en primer lugar a los mercados a anticipar una vuelta a las políticas acomodaticias antes de lo previsto, lo que dio lugar a un fuerte repunte de los activos de riesgo, así como a una bajada generalizada de los tipos core, muy probablemente apoyada por el posicionamiento extremo de los inversores. Sin embargo, los bancos centrales, con la Reserva Federal a la cabeza, se han mantenido firmes en su postura agresiva, reiterando la intención de reducir la inflación «cueste lo que cueste». China sigue siendo una excepción, ya que mantiene políticas acomodaticias para apoyar un crecimiento vacilante, agravado por la actual «política de covid cero».

El fuerte endurecimiento monetario de los bancos centrales y la desilusión de los mercados sembraron el caos, por lo que se registraron algunas de las fluctuaciones más volátiles en todas las clases de activos. La rentabilidad del bono estadounidense a 10 años cayó primero un punto porcentual, hasta el 2,5%, para después repuntar hasta el 4% durante el resto del periodo. La rentabilidad de los bonos británicos subió casi un 3%. El MSCI World rebotó un 20% desde su mínimo y luego perdió un 16% desde su máximo de agosto. Los precios del petróleo aumentaron 10 dólares para después abarataarse 20 dólares hasta los 90 dólares por barril. Por último, el dólar se apreció un 9% frente a una cesta de divisas.

## ¿Cómo nos fue en este contexto?

Hemos seguido una estrategia coherente a lo largo del trimestre, lo que nos ha permitido reducir significativamente la volatilidad de la estrategia durante el periodo, en consonancia con el mandato de nuestro Fondo Patrimoine.

Entre los contribuyentes positivos se cuentan los siguientes:

Nuestra **limitada exposición a la renta variable** (15% de media), a través de posiciones cortas en índices, **funcionó bien** porque los mercados se mostraron volátiles y bajaron durante el periodo.

**Nuestros activos rusos de antes de la guerra se revalorizaron porque** los bancos europeos siguieron el ejemplo de los estadounidenses y reanudaron las operaciones con bonos rusos en agosto. Nos comprometemos a vender los restantes valores rusos de nuestras carteras, en la medida en que las condiciones del mercado lo permitan, ya que la protección de los intereses de nuestros clientes sigue siendo nuestro principal objetivo.

Entre los factores negativos destacan los siguientes:

**Nuestra exposición al oro**, iniciada para gestionar el riesgo de una nueva escalada geopolítica, se vio afectada por la subida de los tipos reales y la apreciación del dólar. Creemos que el entorno estancionario previsto será positivo para el oro.

**Nuestra exposición al tramo largo de la curva de la deuda alemana y estadounidense** iniciada para gestionar el riesgo de estanflación tras el repunte de los tipos en el segundo trimestre, se vio penalizada por el fuerte retroceso del mercado en agosto.

**Nuestra selección de valores de renta variable china** ya que las políticas acomodaticias en China tuvieron dificultad para materializarse y el país continuó paralizado por las medidas para frenar la expansión del covid. Seguimos confiando en que la flexibilización de las restricciones asociadas a la pandemia y una combinación de políticas positivas acabarán por dar un fuerte impulso a la economía real.



## Perspectivas

Los bancos centrales del mundo desarrollado han reiterado sistemáticamente que están dispuestos a mantener políticas monetarias restrictivas para reducir la inflación, incluso si eso provoca una recesión. Las consecuencias de estas políticas monetarias agresivas aún no se reflejan plenamente en los precios de los activos, lo que lleva a Carmignac Patrimoine a mantener una configuración muy prudente de la cartera. En la economía estadounidense, impulsada por el consumo, el repunte de los salarios reales y la escasez de mano de obra deberían evitar una recesión a corto plazo. Sin embargo, prevemos una ampliación y agravamiento de la contracción de los beneficios (algo que ya se ve en el sector de las pymes) y un desplome de las inversiones. Además, la Fed tendrá que provocar un aumento del desempleo para que la inflación se controle. Por lo tanto, prevemos que una recesión de los beneficios llevará a una recesión económica hacia mediados de 2023. En Europa, la recesión podría llegar a finales de 2022 debido a la crisis energética. La gravedad de la recesión dependerá de la respuesta presupuestaria y de su magnitud, siempre que haya margen fiscal. De hecho, el potencial de apoyo presupuestario es desigual en la eurozona y se corre el riesgo de que se vea compensado en cierta medida por los vigilantes de bonos o la agresividad de las políticas monetarias del BCE, ya que este banco central tiene que defenderse del impacto inflacionista de los precios de la energía y del consiguiente riesgo de presión inflacionista persistente, junto con la caída del tipo de cambio efectivo del euro.

En **los mercados de renta variable**, ya se ha producido una importante contracción de los múltiplos, puesto que el PER estimado para el S&P 500 es ahora de 15,6 veces, frente a las 22 veces de principios de año. No obstante, varios factores nos llevan a pensar que los mercados de renta variable podrían bajar aún más. Aunque en los últimos meses los analistas han recortado ligeramente sus estimaciones de beneficios, excesivamente optimistas, todavía están lejos de reconocer la amenaza probable de una recesión. Además, el nivel de los tipos reales a largo plazo (que han subido 100 puntos básicos este año), el ritmo del actual ciclo de subidas (el más rápido de la historia), la fortaleza del dólar y los efectos negativos desconocidos de la aceleración del endurecimiento cuantitativo nos mantienen cautos. Es probable que el mantra TINA (*There Is No Alternative* o No hay otra alternativa) para la renta variable se ponga cada vez más en entredicho, dado el nivel de las rentabilidades a corto plazo, tanto en términos reales como nominales. Este contexto valida tanto una baja exposición a la renta variable (en torno al 8%) como una menor exposición a los valores con elevados múltiplos. Seguimos favoreciendo a las empresas de sectores resistentes a la recesión, como la sanidad y los productos de consumo básico. Temáticas fuertes como el software y la computación en la nube y beneficiarios de la inflación como la energía y los materiales. A pesar de que la energía es un sector cíclico, consideramos que la recuperación de la demanda y la escasez de la oferta deberían dar lugar a un ciclo plurianual de inversión por parte de las empresas petroleras.

**Los mercados de renta fija** siguen dependiendo de las políticas monetarias, pero esto debería ir cediendo en 2023 teniendo en cuenta que las subidas de tipos de interés adelantadas ya habrán sido incorporadas. De hecho, los mercados descuentan actualmente un máximo de en torno al 4,5% para el nivel final previsto de los tipos de los fondos de la Fed (a 29/09/2022). En Estados Unidos, las probabilidades de recesión aumentan, ya que la persistencia de la inflación subyacente debería llevar a la Fed a mantener una política monetaria muy restrictiva. En consecuencia, vamos constituyendo gradualmente una posición en el extremo largo de la curva. En Europa, no tenemos exposición a los tipos, ya que la multiplicación de políticas fiscales en el continente está ejerciendo presión al alza sobre los tipos a largo plazo. En cuanto al crédito, si los inversores ya están sobradamente compensados en cuanto a rentabilidad dado el actual riesgo de impago, la combinación de crecimiento lento, inflación elevada, gran volatilidad de los tipos de interés y temor a la interrupción del suministro de gas debería seguir pesando en los mercados de crédito, a pesar de que las valoraciones son cada vez más atractivas. Por tanto, mantenemos un nivel significativo de protección crediticia (13%) para cubrir nuestras inversiones (20%). También tenemos una asignación del 6% en CLO (bonos garantizados por préstamos) debido a su estructura de tipos variables respaldados por préstamos con grado de inversión (BBB) que ofrecen tanto un *carry* interesante como cierto grado de protección frente a la subida de los tipos.

Por último, **en lo que respecta a las divisas** las fluctuaciones de las mismas dependen en gran medida de la Fed, ya que pocos bancos centrales podrán seguir su senda alcista. Todo el mundo tiene un problema de inflación, pero el umbral de dolor es más alto en Estados Unidos que en el resto de países. Por lo tanto, mantenemos una asignación significativa al dólar (50%).

Carmignac Patrimoine

# Buscando la mejor asignación de activos en todas las condiciones del mercado

Descubra la página del fondo

## Carmignac Patrimoine A EUR Acc

ISIN: FR0010135103

Duración mínima  
recomendada de la  
inversión



### Principales riesgos 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.

**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.

**CRÉDITO:** El riesgo de crédito corresponde al riesgo de que el emisor no sea capaz de atender sus obligaciones.

**TIPO DE CAMBIO:** El riesgo 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 no garantiza la preservación del capital.

### Comunicación publicitaria. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión. El presente documento está dirigido a clientes profesionales.

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la sociedad gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia). Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras.

La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). 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 mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.

El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no 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 la ley FATCA. La decisión de invertir en el fondo debe tomarse teniendo en cuenta todas sus características u objetivos descritos en su folleto. Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos KID, el VL y los informes anuales en la web [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com) o previa petición a la Gestora. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales (KID). El KID deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el KID. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

**Para España:** Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números : Carmignac Sécurité 395, Carmignac Portfolio 392, Carmignac Patrimoine 386, Carmignac Long-short European Equities 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2025 1947, Carmignac Euro-Entrepreneurs 396, Carmignac Court Terme 1111.

La Sociedad gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento. Los inversores pueden acceder a un resumen de sus derechos en español en el siguiente enlace sección 6: [www.carmignac.es/es\\_ES/article-page/informacion-legal-1759](http://www.carmignac.es/es_ES/article-page/informacion-legal-1759)

Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS o AIFM.