



Carmignac Sécurité : Carta del Gestor de la Cartera



Autor(es)
Marie-Anne Allier

Publicado
13 De Julio De 2023

Long
7

+0.56%

Rentabilidad del fondo
segundo trimestre 2023

-0.24%

Rentabilidad del indicador
de referencia
segundo trimestre de 2023

1er quartile

de su categoría
Morningstar
a 1 año (categoría: EUR
Diversified Bond - Short
Term)

En el segundo trimestre de 2023, **Carmignac Sécurité** registró una rentabilidad del 0,56%, mientras que su índice de referencia¹ ha tenido una rentabilidad del -0,24%.

El mercado de renta fija en la actualidad

Los acontecimientos de marzo destaparon las vulnerabilidades del sistema bancario regional estadounidense con la quiebra casi simultánea de cuatro entidades, entre ellas Silicon Valley Bank (SVB). Esto avivó la preocupación por un contagio que pudiera socavar la estabilidad financiera del país y la economía en su conjunto. Sin embargo, la economía estadounidense dio muestras de resistencia en el segundo trimestre. El mercado laboral nacional se mantuvo firme, al igual que la inflación subyacente.

El crecimiento del PIB estadounidense en el primer trimestre se revisó acusadamente al alza, hasta el 2%, un ritmo que se ralentizó ligeramente en el segundo trimestre. El empleo y el gasto de los consumidores se vieron favorecidos por el colchón de ahorro que los hogares, las empresas y las administraciones locales habían acumulado durante la pandemia. Este ahorro también sirvió para mitigar los efectos de unas condiciones crediticias más estrictas. Con los indicadores económicos al rojo vivo, muchos economistas atemperaron las previsiones de una recesión en EE. UU. (algo para lo que había consenso en el primer trimestre), al tiempo que revisaron al alza las expectativas para la inflación subyacente. La Reserva Federal estadounidense tuvo que ratificar su postura de línea dura. En junio, el presidente Jerome Powell apuntó a tipo terminal para los fondos federales del 5,50%-5,75%, indicando dos subidas más en los tipos de interés. Esto impulsó los tipos del Tesoro estadounidense —tanto los nominales como (en particular) los reales— en toda la curva de tipos a lo largo del trimestre, siendo el tramo más corto de los vencimientos el que registró el alza más acusada. Los tipos nominales de los bonos del Tesoro a 2 y 10 años subieron 87 y 37 puntos básicos (pb), respectivamente, mientras que los correspondientes rendimientos reales aumentaron 132 y 47 puntos básicos. Los activos de riesgo resistieron bien a pesar de estos vaivenes, con un estrechamiento de 33 pb en los diferenciales de los títulos de alta rentabilidad.

En Europa, la coyuntura macroeconómica era similar a la de Estados Unidos, esto es, inflación subyacente estable y una fortaleza del mercado laboral, aunque comenzaron a surgir diferencias en el segundo trimestre. La encuesta sobre préstamos bancarios en la zona euro mostró un endurecimiento de los criterios de concesión de préstamos y una menor demanda de crédito, factores que indican la política monetaria del BCE se está transmitiendo de manera eficaz a las condiciones de financiación. Por otra parte, las subidas de tipos sin precedentes del banco central están empezando a lastrar la economía real, como refleja el marcado descenso (más acusado que en EE. UU.) de los principales indicadores económicos, primero en el sector manufacturero y ahora también en el de servicios. Las intenciones de compra de los consumidores son flojas en la eurozona y el desempleo empieza a subir en Alemania.

Sin embargo, el BCE mantiene con firmeza la convicción de que es necesario subir los tipos de interés para contener la inflación subyacente, que sigue por encima del 5%. Su presidenta, Christine Lagarde, indicó que casi con toda seguridad los tipos subirán en julio y que todas las opciones permanecen sobre la mesa de cara a septiembre. Los inversores descuentan un tipo terminal de alrededor del 4%, un cálculo en nuestra opinión razonable, aunque la cota podría ser finalmente superior. La rentabilidad de la renta fija europea subió en el segundo trimestre y —debido al empeoramiento más acusado de las perspectivas macroeconómicas de la zona euro— se comportó considerablemente mejor que la estadounidense. La rentabilidad del bono alemán a 2 años subió 51 pb, mientras que la del Bund a 10 años apenas escaló 10 pb. Los diferenciales en la deuda corporativa aprovecharon la coyuntura favorable de los activos de riesgo, derivada de diversos factores, entre ellos la desaparición de la incertidumbre en torno a la quiebra de SVB, el capital disponible de los inversores y unas rentabilidades que de nuevo resultan atractivas. El índice iTraxx Crossover cayó 36 pb y los diferenciales de la deuda pública italiana se estrecharon 14 pb.

Rentabilidad

Carmignac Sécurité tuvo una buena rentabilidad en el segundo trimestre, tanto en términos absolutos como relativos. La rentabilidad del Fondo se vio propulsada por una renovada eficacia de las estrategias de carry, a lo que se sumó una TIR a vencimiento media de alrededor del 5%, el más elevado desde la crisis de la deuda pública. Las estrategias de carry deberían seguir siendo el principal motor de la rentabilidad en los próximos meses. Nuestra cartera de deuda corporativa también se vio favorecida por la reducción de los diferenciales de crédito al rebajarse la inquietud en torno a la crisis de la banca regional estadounidense. En el primer semestre recortamos ligeramente nuestras posiciones en deuda corporativa y acortamos el vencimiento de nuestra cartera de crédito, centrándonos en emisores de alta calidad que combinaran una rentabilidad tradicionalmente atractiva con un menor riesgo de tipos de interés. Dicho esto, nuestra cartera se vio afectada por la subida de la rentabilidad de la deuda core en el segundo trimestre, puesto que habíamos mantenido la duración modificada global en una cota relativamente alta de en torno a 3. Sin embargo, gracias a una posición sobreponderada en los tipos de la deuda alemana de mayor plazo (5 y 10 años), conseguimos beneficiarnos del pronunciado aplanamiento de la curva de rendimientos y logramos batir a los índices de referencia en renta fija.

Posicionamiento

Nuestra duración modificada rondaba los 3 a principios de julio, en comparación con el 0,9 al cierre de diciembre, y la deuda corporativa (sin tener en cuenta las obligaciones garantizadas por préstamos) representaba cerca del 50% de los activos del fondo, frente al 56% al cierre de diciembre. Esto implica que contamos con una cartera que está preparada para una desaceleración económica en Europa y que puede aprovechar las rentabilidades extraordinariamente elevadas de la deuda corporativa de alta calidad. El endurecimiento de la política monetaria del BCE en el último año está empezando a pasar factura tanto a las condiciones de los préstamos como a la economía real. Es probable que el ritmo de crecimiento del PIB siga siendo lento y que la inflación subyacente empiece a descender de forma brusca en otoño, abriendo la puerta a que el BCE ponga fin a las subidas de tipos a finales de año. Entretanto, todavía pueden encontrarse oportunidades atractivas en deuda corporativa a través de inversiones que tengan en cuenta una elevada posibilidad de recesión (el índice iTraxx Crossover nos señala una tasa anual de impago cercana al 7% en Europa, mientras que la media histórica ronda el 2%) y que aporten rentabilidades cercanas a sus máximos de 10 años, lo que concedería cierto margen de seguridad si se amplían los diferenciales de crédito. Por otro lado, los mecanismos introducidos en 2008 y reforzados tras la quiebra de SVB deberían servir para evitar una crisis bancaria en toda regla.

Nuestra asignación se centra actualmente en los segmentos más defensivos —principalmente vencimientos a corto plazo y emisiones con grado de inversión— y hemos reducido nuestra exposición a los bonos de alta rentabilidad. Priorizamos el sector energético (que compone el 9% de los activos del Fondo y tiene una rentabilidad media del 6,2%), el financiero (18% de los activos y una rentabilidad media del 5,8%) y los CLO (8,8% de los activos del Fondo y una rentabilidad media del 6,3%). El 25% de los activos del Fondo se invierte en instrumentos del mercado monetario (bonos del Tesoro e instrumentos de deuda de empresas, con una rentabilidad media del 3,3%). La TIR media anualizada de la cartera era de cerca del 5,3% al comienzo del segundo semestre.

Fuente: Carmignac, a 30/06/2023. Rentabilidad de las participaciones de clase AW EUR acum. ISIN: FR0010149120. ¹Índice de referencia: ICE BofA ML 1-3 Year All Euro Government Index. Las rentabilidades pasadas no garantizan necesariamente los resultados futuros. La rentabilidad podría aumentar o descender debido a las fluctuaciones de los tipos de cambio. **Las rentabilidades se expresan netas de gastos (salvo los gastos de entrada aplicables pagaderos al distribuidor). Comunicación de marketing.** Antes de tomar una decisión de inversión definitiva, consulte por favor el folleto del fondo y el documento de DFI (Datos Fundamentales para el Inversor).

Carmignac Sécurité

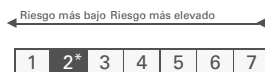
Solución flexible y de baja duración para los desafiantes mercados europeos

[Descubra la página del fondo](#)

Carmignac Sécurité AW EUR Acc

ISIN: FR0010149120

Duración mínima
recomendada de la
inversión



Principales riesgos 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.

PÉRDIDA DE CAPITAL: La cartera no ofrece garantía o protección alguna del capital invertido. La pérdida de capital se produce en el momento de vender una participación a un precio inferior al del precio de compra.

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 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

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.