

CARMIGNAC P. FLEXIBLE BOND : CARTA DE LOS GESTORES DE LA CARTERA

10/01/2024 | GUILLAUME RIGEADE, ELIEZER BEN ZIMRA

+5.50%

Rentabilidad de Carmignac P. Flexible Bond en el 4º trimestre de 2023 para la clase A EUR.

+6.53%

Rentabilidad del indicador de referencia en el 4º trimestre de 2023 para el índice ICE BofA ML Euro Broad (EUR).

+4.66%

Rentabilidad absoluta del Fondo en 2023.

En el cuarto trimestre de 2023, **Carmignac Portfolio Flexible Bond** registró una rentabilidad positiva (la participación de clase A subió un 5,50%), ligeramente inferior a la de su índice de referencia (el índice ICE BofA ML Euro Broad (EUR) avanzó un 6,53%). El Fondo cerró el año con una rentabilidad positiva del 4,66% frente a la revalorización del 6,82% de su índice de referencia.

EL MERCADO DE RENTA FIJA EN LA ACTUALIDAD

2023 terminó siendo un año boyante para los activos de renta fija, gracias al despertar tardío de los mercados en el cuarto trimestre. De hecho, a finales de octubre, las rentabilidades medias apenas mostraban signo positivo en todo el espectro de la renta fija, observándose una notable disparidad entre los activos de carry que mostraban una evolución favorable y los de renta fija, que atravesaban apuros. Sin embargo, el cóctel formado por unos datos de consumo y empleo más flojos de lo previsto en EE. UU., en combinación con una desaceleración de la inflación mayor de la esperada, contribuyó a desarrollar una mayor predisposición de los inversores hacia los activos de riesgo. Esto también tuvo un reflejo en las comunicaciones de los bancos centrales, que fueron más allá de anunciar una pausa definitiva en los ciclos de subidas de tipos y, en el caso de la Reserva Federal estadounidense, evocaron la perspectiva de un recorte del precio del dinero en 2024. En el trimestre, las rentabilidades a largo plazo cayeron de forma considerable; el rendimiento del bund alemán a 10 años bajó 85 puntos básicos (pb) hasta el 2% y el del bono estadounidense a 10 años cedió 70 pb hasta el 3,88%. Lo mismo ocurrió con los diferenciales de crédito, que se estrecharon 118 pb en el índice Xover durante el período contemplado, regresando a un nivel anterior a la guerra entre Rusia y Ucrania, por lo que no hay que bajar la guardia aunque el carry sea todavía atractivo. Aunque este ansiado rebote del mercado llega más de un año después de que la inflación tocara techo, la evolución histórica de los dos últimos meses debe analizarse con la complejidad del entorno actual como telón de fondo. De hecho, la situación geopolítica se ha deteriorado considerablemente con el aumento de las tensiones en Oriente Medio, el componente cíclico de la inflación sigue siendo elevado y habrá que financiar los crecientes déficits. Entretanto, China ha seguido inmersa en una espiral deflacionista que debilita las perspectivas de crecimiento de la economía mundial en un momento en que el consumo estadounidense empieza a mostrar señales de ralentización. Por último, aunque la inflación bajó a ambos lados del Atlántico, esta desaceleración tuvo más que ver con los componentes más volátiles como la energía, que se benefició de efectos de base favorables. El camino que queda por recorrer para que la inflación subyacente vuelva al objetivo de los bancos centrales probablemente será mucho más largo y posiblemente más doloroso de lo que el mercado da por sentado.

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

El fondo obtuvo una rentabilidad positiva en el año en términos absolutos, gracias a la exposición a los activos de deuda corporativa, en particular deuda financiera subordinada, deuda corporativa de alto rendimiento y crédito estructurado, así como a la deuda pública tanto en mercados desarrollados como emergentes. En cambio, la rentabilidad relativa acusó el impacto de nuestras estrategias de cobertura en deuda corporativa y tipos de interés en 2023. Durante el cuarto trimestre de 2023, implementamos varios arbitrajes para adaptar la cartera a las distintas fases del mercado:

- **Nuestra gestión de la sensibilidad a los tipos de interés mantuvo el dinamismo durante el periodo contemplado en un entorno de tipos de interés considerablemente más elevados.** La sensibilidad global de la cartera se redujo gradualmente gracias a la recogida de beneficios en tipos de EE. UU. y en tipos core del euro. Nuestra exposición a la deuda de la periferia del euro quedó totalmente neutralizada mediante una posición corta abierta en los tipos de deuda pública italiana. También incrementamos la posición corta en rendimientos de deuda japonesa ante el gradual endurecimiento de la retórica del Banco de Japón. De este modo, la sensibilidad del fondo a los tipos de interés se redujo al cierre del trimestre de 7,02 a 2,44.
- **Nuestra exposición bruta a activos de deuda corporativa se mantuvo estable durante el periodo, aunque seguimos gestionando la exposición neta de la cartera de forma proactiva.** Al principio del trimestre, realizamos una cobertura táctica mediante CDS a través del índice Xover, con objeto de protegernos de la ampliación de los diferenciales de crédito en un entorno de aversión al riesgo. Redujimos esta cobertura crediticia del -18% al -14% a finales de octubre, y posteriormente mantuvimos esta posición corta hasta el cierre del periodo contemplado. Por último, también subimos nuestra exposición a las tasas de inflación implícitas de Estados Unidos y el euro al final del periodo, habida cuenta de la fuerte contracción de los datos de inflación, que nos parece más vinculada a efectos de base que a factores estructurales.

PERSPECTIVAS

Tras un final de año especialmente favorable para la renta fija, el rumbo futuro de los mercados plantea interrogantes. Aunque la inflación ha descendido bruscamente en los últimos meses y se va acercando al objetivo de los bancos centrales, sigue sometida a la presión de las tendencias a largo plazo (conflictos militares, envejecimiento de la población, transición energética y repatriación de las cadenas de producción) y de las tendencias cíclicas (la economía estadounidense está resistiendo bien el embate de los tipos). Es probable que la primera parte del año se caracterice por la posibilidad de que el crecimiento de la economía estadounidense no se detenga, mientras la europea oscila entre el estancamiento y la recesión, y China aún tarda en dar señales de relajación tanto en el frente económico como en el político. A corto plazo, estas incertidumbres justifican una gestión activa que combine la exposición a activos de deuda corporativa para beneficiarse del carry (más del 5% en el fondo) y la cobertura táctica para protegerse de cualquier ampliación de los diferenciales de crédito después del fuerte ajuste de las valoraciones de los índices. También mantenemos posiciones largas en tipos reales y tasas de inflación implícitas, con objeto de dar cobertura al fondo en caso de sorpresas desagradables en lo que respecta a las expectativas de desinflación. Creemos que el mercado ya ha asumido la posibilidad de una relajación de los tipos por parte de los bancos centrales en 2024, lo que nos lleva a recoger beneficios y a adoptar una gestión activa de la duración, en particular en los tipos largos, que probablemente se verán afectados por unos elevados volúmenes de emisión.

Clasificación SFDR** :

Clasificación
SFDR **8**



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. **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. **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.

El fondo no garantiza la preservación del capital.

* *Escala de riesgo del KID (Documento de datos fundamentales). El riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. Este indicador podría evolucionar con el tiempo. **El Reglamento SFDR (Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, por sus siglas en inglés) 2019/2088 es un reglamento europeo que requiere a los gestores de activos clasificar sus fondos, en particular entre los que responden al «artículo 8», que promueven las características medioambientales y sociales, al «artículo 9», que realizan inversiones sostenibles con objetivos medibles, o al «artículo 6», que no tienen necesariamente un objetivo de sostenibilidad. Para más información, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=es>.

GASTOS

Costes de entrada : 1,00% del importe que pagará usted al realizar esta inversión. Se trata de la cantidad máxima que se le cobrará. Carmignac Gestion no cobra costes de entrada. La persona que le venda el producto le comunicará cuánto se le cobrará realmente.

Costes de salida : No cobramos una comisión de salida por este producto.

Comisiones de gestión y otros costes administrativos o defuncionamiento : 1,20% del valor de su inversión al año. Se trata de una estimación basada en los costes reales del último año.

Comisiones de rendimiento : 20,00% cuando la clase de acciones supera el indicador de referencia durante el período de rendimiento. También se pagará en caso de que la clase de acciones haya superado el indicador de referencia pero haya tenido un rendimiento negativo. El bajo rendimiento se recupera durante 5 años. La cantidad real variará según el rendimiento de su inversión. La estimación de costos agregados anterior incluye el promedio de los últimos 5 años, o desde la creación del producto si es menos de 5 años.

Costes de operación : 0,38% del valor de su inversión al año. Se trata de una estimación de los costes en que incurrimos al comprar y vender las inversiones subyacentes del producto. El importe real variará en función de la cantidad que compremos y vendamos.

RENTABILIDADES ANUALIZADAS (ISIN: LU0336084032)

Rentabilidades anuales (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+2.0 %	-0.7 %	+0.1 %	+1.7 %	-3.4 %
Indicateur de référence	+0.1 %	-0.1 %	-0.3 %	-0.4 %	-0.4 %

Rentabilidades anuales (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+5.0 %	+9.2 %	+0.0 %	-8.0 %	+4.7 %
Indicateur de référence	-2.5 %	+4.0 %	-2.8 %	-16.9 %	+6.8 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	10 años
Carmignac Portfolio Flexible Bond	+0.7 %	+2.1 %	+1.0 %
Indicateur de référence	+4.5 %	+2.9 %	+1.6 %

Fuente: Carmignac a 30 abr. 2024.

Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor)

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.