

CARMIGNAC PATRIMOINE: CARTA DE LOS GESTORES DEL FONDO

10/01/2024 | CHRISTOPHE MOULIN, JACQUES HIRSCH, DAVID OLDER

+3.75%

Rentabilidad de Carmignac Patrimoine en el 4º trimestre de 2023 para la clase A EUR.

+4.19%

Rentabilidad del indicador de referencia en el 4º trimestre de 2023.

+2.20%

Rentabilidad a 1 año vs 7,73% de su indicador de referencia.

En el trimestre, **Carmignac Patrimoine** registró una rentabilidad positiva del 3,75% (acciones A EUR), una evolución algo peor que la de su índice de referencia (+4,19%). El fondo cerró el año con una rentabilidad positiva del 2,20%, en comparación con el +7,73% de su índice de referencia¹.

ENTORNO DEL MERCADO DURANTE EL PERIODO

2023 acabó con una tónica similar a la del principio del año, impulsado por un escenario ideal en el que subieron con fuerza tanto los mercados de renta variable como los de renta fija. De hecho, 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 en el último trimestre. 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 ámbito de la renta fija, 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%, gracias a las expectativas de relajación monetaria en 2024. Cabe una observación similar en los diferenciales de crédito, que se estrecharon 118 puntos básicos en el índice Xover durante el período contemplado, regresando al nivel que mostraba antes del comienzo de la guerra entre Rusia y Ucrania", por lo no hay que bajar la guardia aunque el *carry* sea todavía atractivo. La tendencia es similar en el caso de la renta variable, que vio cómo sus valoraciones se inflaron sustancialmente durante el trimestre; tal es el caso de la renta variable estadounidense, que ahora cotiza con un PER de 19,6 veces. 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, los crecientes déficits deberán ser financiados y el componente cíclico de la inflación sigue siendo elevado. Entretanto, China ha continuado 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.

¿QUÉ SE HA HECHO EN ESTE ENTORNO?

El fondo obtuvo una rentabilidad positiva en el año en términos absolutos, gracias al motor ejercido por la renta variable y la exposición a los activos de deuda corporativa, en particular deuda financiera subordinada y crédito estructurado. En cambio, la rentabilidad relativa fue inferior por la contribución negativa de nuestras estrategias de cobertura, especialmente en el frente de la renta variable en el primer trimestre. En concreto, durante el último trimestre (y con la instauración del nuevo equipo de gestión), el fondo aprovechó plenamente la flexibilidad de su mandato para mitigar la caída del mercado de octubre y captar el fuerte repunte de los dos últimos meses del año, lo que se tradujo en unos resultados notablemente positivos. De hecho, nuestra exposición neta a la renta variable se gestionó de forma dinámica, fluctuando entre el 17% al principio del periodo y el 42% del final. Dentro de la cartera de renta variable, hemos empezado a retirar del foco aquellos valores más codiciados que impulsaron la rentabilidad del mercado de renta variable en 2023, en favor de sectores defensivos como la sanidad y los productos de consumo básico, por un lado, y en activos con gran potencial como los de mercados emergentes, por el otro. La gestión de los tipos de interés y de las divisas no se quedó a la zaga, ya que las recurrentes recogidas de beneficios en tipos de países *core* durante el periodo contemplado se tradujeron en una reducción de la sensibilidad de la cartera a los tipos de interés, que pasó de 3,3 a 1,3. Nuestra exposición al dólar también se redujo, del 33% al 21,5%, en favor de temáticas monetarias vinculadas a países productores de materias primas y al yen japonés, cuya economía está resurgiendo tras un largo periodo de deflación y cuya reserva de rentabilidad se mantiene intacta. Afrontamos un comienzo de año con un posicionamiento comedido tanto en lo que se refiere al riesgo de tipos de interés como al de renta variable. De hecho, aunque la correlación positiva entre los precios de la renta variable y de la renta fija ha sido favorable en los últimos meses, las expectativas se antojan especialmente optimistas en el frente de la desinflación, así como en lo que respecta a futuros recortes de tipos y a las expectativas sobre los beneficios de las empresas. La principal vulnerabilidad reside en la contradicción existente entre un agresivo ciclo de bajada de tipos en EE. UU. esta primavera y una trayectoria de crecimiento económico favorable.

PERSPECTIVAS

Tras un final de año especialmente positivo tanto para la renta variable como 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 de interés). Es probable que la primera parte del año se caracterice por la posibilidad de que el crecimiento de la economía estadounidense no aterrice, 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 un enfoque de gestión activa de la duración, en particular en los tipos largos, que probablemente se verán afectados por unos elevados volúmenes de emisión. En la renta variable, este mismo escenario también justifica el mantenimiento de una gestión activa de la exposición neta, como hicimos en el cuarto trimestre. Aunque gran parte de las noticias positivas ya están descontadas, algunos catalizadores (bajada de los tipos de interés reales, generosidad presupuestaria, repunte de la productividad, etc.) podrían surgir en el futuro y sustentar a los principales índices. Pensamos que ha llegado el momento de diversificar las exposiciones sectorial y geográfica, después de que en 2023 el fuerte repunte se concentrara en un número limitado de emisores. Por tanto, hemos incrementado gradualmente nuestra exposición al oro y a los valores mineros y energéticos, y hemos reorganizado nuestra exposición geográfica materializando beneficios de los índices de renta variable estadounidenses para colocarlos en las bolsas de mercados emergentes. Por último, los futuros recortes de tipos de la Reserva Federal y el aumento del riesgo político en Estados Unidos deberían provocar una depreciación del dólar estadounidense, por lo que es aconsejable mantener la diversificación de nuestra exposición a las divisas a través del euro, el yen japonés y las monedas de países productores de materias primas (Australia, México y Brasil).

Fuente: Carmignac, a 29/12/2023, la composición de la cartera puede variar con el tiempo. Carmignac Patrimoine, A EUR Acc.

*1) Índice de referencia: 40% MSCI ACWI (USD) (con reinversión de dividendos netos) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD) + 20% ESTER capitalizado. Reajuste trimestral. Hasta el 31 de diciembre de 2012, los índices de referencia de renta variable se calculaban sin dividendos. Desde el 1 de enero de 2013, se calculan con la reinversión de los dividendos netos. Hasta el 31 de diciembre de 2020, el índice de renta fija era el FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Hasta el 31 de diciembre de 2021, el índice de referencia del Fondo estaba compuesto por el 50% del MSCI AC World NR (USD) (con reinversión de dividendos netos) y el 50% del ICE BofA Global Government Index (USD) (con reinversión de cupones). Las rentabilidades se presentan mediante el método del encadenamiento. Desde el 01/01/2013, los índices de referencia de renta variable se calculan computando los dividendos netos reinvertidos. **Las rentabilidades pasadas no garantizan necesariamente los resultados futuros. La rentabilidad podría aumentar o descender debido a las fluctuaciones de los tipos de cambio. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).***

Clasificación SFDR** :

Clasificación
SFDR **8**



Duración mínima
recomendada de la
inversión

3 AÑOS

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.

* *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 : 4,00% 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 : 1,51% 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% max. del exceso de rentabilidad, siempre que la rentabilidad desde el inicio del año supere la rentabilidad del indicador de referencia y no deba recuperarse ninguna rentabilidad inferior pasada. El importe real variará en función de lo buenos que sean los resultados de su inversión. La estimación de los costes agregados anterior incluye la media de los últimos 5 años, o desde la creación del producto si se produjo hace menos de 5 años.

Costes de operación : 0,63% 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: FR0010135103)

Rentabilidades anuales (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Carmignac Patrimoine	+8.8 %	+0.7 %	+3.9 %	+0.1 %	-11.3 %
Indicateur de référence	+16.0 %	+8.4 %	+8.1 %	+1.5 %	-0.1 %

Rentabilidades anuales (en %)	2019	2020	2021	2022	2023
Carmignac Patrimoine	+10.5 %	+12.4 %	-0.9 %	-9.4 %	+2.2 %
Indicateur de référence	+18.2 %	+5.2 %	+13.3 %	-10.3 %	+7.7 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	10 años
Carmignac Patrimoine	+2.5 %	+2.4 %	+2.0 %
Indicateur de référence	+2.6 %	+4.7 %	+6.5 %

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.