

CARMIGNAC SÉCURITÉ: CARTA DE LOS GESTORES DEL FONDO

11/07/2022 | MARIE-ANNE ALLIER

-3,18%

Evolución de Carmignac Sécurité en el 2º trimestre de 2022 para la clase de acciones A EUR

-1,30%

Rentabilidad del indicador de referencia en el 2º trimestre de 2022 para el índice ICE BofA ML 1-3 años Euro All Government (EUR)

-1,36%

Rentabilidad anualizada del Fondo a 3 años frente al -1,15% del indicador de referencia

Carmignac Sécurité bajó un - 3,17% en el segundo trimestre de 2022, mientras que su índice de referencia¹ perdió un - 1,30%.

EL MERCADO DE RENTA FIJA EN LA ACTUALIDAD

El primer trimestre del año fue posiblemente uno de los peores de las últimas cinco décadas en los mercados de renta fija, pero el segundo trimestre fue aún más desastroso. En ambos (o al menos hasta mediados de junio), los motivos detrás de las fuertes pérdidas fueron los mismos:

- 1) **La guerra entre Rusia y Ucrania no se detiene, lo que añade incertidumbre, presiones inflacionistas (por ejemplo, con el encarecimiento de los alimentos y la energía) y preocupaciones sobre el crecimiento económico** como consecuencia de los embargos (de petróleo) y las interrupciones en el suministro de gas natural, minerales, fertilizantes, etc.
- 2) **La inflación no remite** y el momento en el que se producirá el pico en los precios no hace sino retrasarse mes tras mes.
- 3) Por ello, **los bancos centrales están acelerando el ritmo de endurecimiento de sus políticas monetarias para evitar una desviación en las expectativas de inflación.**
 - La Fed ha iniciado su ciclo de subidas de tipos e incluso aceleró el proceso en junio. También está reduciendo su balance mediante la venta de bonos en un intento de amplificar los efectos contractivos de sus medidas.
 - El BCE está teniendo dificultades para mantener el ritmo, pero ya ha anunciado que pondrá fin a las compras de activos en julio (tras reducirlas gradualmente en el segundo trimestre). Está previsto que implemente la primera subida en los tipos de interés en la reunión de finales de julio.
 - La mayoría de los demás bancos centrales se han embarcado en la misma travesía. Esta tendencia al endurecimiento de la política monetaria en todo el mundo supone un verdadero cambio respecto a la política de los últimos 15 años.

En lo que respecta a la zona euro, la inflación superó el 8% en mayo en tasa interanual, aunque con marcadas diferencias por países (22% en Estonia, 6,5% en Francia, 10% en España y 8,5% en Alemania, por ejemplo). **No se espera que la inflación toque techo hasta el otoño**, a menos que este pronóstico se retrase de nuevo, como ha ocurrido varias veces en el último año o más.

El BCE, por tanto, ha empezado a mover los hilos de la política monetaria, aunque tratando al mismo tiempo de mitigar los efectos del endurecimiento en los diferenciales de deuda pública. Era lógico que los países más endeudados iban a ser los más afectados por el fin de las compras de bonos, por lo que a mediados de junio el BCE ¿ante la magnitud (y probablemente también la rapidez) del salto de los diferenciales? tuvo que comprometerse a la introducción de un mecanismo que pusiera un tope a este ensanchamiento. Por ahora, no se han anunciado medidas concretas, salvo una mayor flexibilidad en la forma de reinvertir los activos de su balance. Probablemente, el consejo de gobierno del BCE aún esté perfilando los detalles. En cualquier caso, el mero anuncio de que se estaba trabajando en un instrumento bastó para provocar un pequeño repunte en el diferencial entre los BTP italianos y los Bund alemanes a partir de mediados de junio.

En ese momento, las tendencias que habían prevalecido en los mercados financieros desde finales de marzo se invirtieron. Las curvas de tipos de la deuda pública habían subido acusadamente. La rentabilidad del Bund a 10 años escaló 125 puntos básicos (pb) hasta el 1,80% a mediados de junio y la del Bund a 2 años subió 131 pb hasta el 1,23%. El diferencial entre el bono italiano y el Bund alemán a 10 años había alcanzado los 241 pb. Pero la preocupación de que los bancos centrales vayan demasiado lejos en sus políticas de endurecimiento y acaben provocando una recesión lo cambió todo. El Bund a 10 años bajó 45 pb y cerró el segundo trimestre en el 1,35%, mientras que el de los BTP a 10 años bajó del 4,18% al 3,26% (traduciéndose en un descenso de casi 50 puntos básicos en el diferencial)².

Sin embargo, la rentabilidad de los bonos corporativos no sufrió el mismo vuelco. El diferencial de los títulos de alto rendimiento se amplió en 240 pb durante el trimestre y el de las emisiones de grado de inversión aumentó 45 puntos básicos debido al temor a una recesión y a la posibilidad de que Rusia corte el suministro de gas natural². A nivel sectorial, también surgieron obstáculos específicos y las empresas especialmente sensibles a los tipos de interés (como las del sector inmobiliario) se vieron afectadas por el incremento en el coste de los préstamos.

RENTABILIDAD DEL FONDO

La rentabilidad de nuestro Fondo en el segundo trimestre puede dividirse en dos fases claramente diferenciadas. En la primera fase, nuestra cartera resistió bien la caída del mercado, aunque la rentabilidad absoluta fue negativa (-0,95% a 10 de junio, frente al -1,92% de su índice de referencia). Pudimos batir al mercado durante esta fase gracias a una baja duración modificada, a nuestras coberturas de crédito (a través de los índices CDS Xover), a una exposición negativa a Italia (y a los diferenciales de la periferia del euro en general) y a nuestras inversiones en inflación. Apenas hicimos cambios relevantes en esta fase: mantuvimos la duración modificada en el rango conservador de 0,30-0,70, reforzamos nuestras posiciones cortas en Italia, tuvimos coberturas en alrededor del 10% de nuestras participaciones de crédito, y los saldos de efectivo y equivalentes ascendieron a alrededor del 35% de los activos del Fondo.

Así fue la primera fase. **En la segunda fase, que comenzó a mediados de junio, el cambio de rumbo de los mercados de renta fija pilló por sorpresa a nuestra cartera.** La baja duración modificada implicó que no pudimos sacar partido de la caída de las curvas de tipos. Nuestras posiciones cortas en los países core (Estados Unidos, Alemania y, en menor medida, Francia) mermaron nuestra rentabilidad. Pero lo fundamental fue que nuestro nivel (y perfil) de coberturas no protegió adecuadamente nuestra cartera de deuda; y, sobre todo, el nivel (y el tipo) de protección crediticia que teníamos no protegió adecuadamente nuestra cartera de crédito. En esas dos últimas semanas de junio, nuestro Fondo perdió toda la ventaja que tenía sobre el mercado e incluso aumentó sus pérdidas para terminar el trimestre claramente en terreno negativo. La caída de los rendimientos sugiere que los inversores ya no creen que los bancos centrales puedan ejecutar sus planes de subir los tipos (a pesar de que sus líderes insisten constantemente en que la lucha contra la inflación es su principal, sino única, prioridad). **Dos semanas de inquietudes sobre el crecimiento económico han borrado seis meses de temores inflacionistas.** El problema se ve agravado por la reducción de la liquidez en el mercado (debido al cierre del primer semestre y a las retiradas de los bancos centrales), que ha causado perturbaciones en algunos segmentos del mercado de crédito. Por ejemplo, el efectivo y los derivados de crédito ya no están correlacionados, y los precios para algunos emisores y en algunos sectores han bajado drásticamente. Aunque aumentamos nuestro nivel de cobertura crediticia hasta el 15% durante esta fase, y a pesar de nuestro alto nivel de liquidez, nuestro Fondo no salió indemne del periodo.

En el segundo trimestre (a diferencia del primero), nuestras participaciones rusas restantes no afectaron mucho nuestra rentabilidad. **Durante el trimestre redujimos nuestras inversiones en Rusia, de modo que sólo representaban el 0,8% de la cartera al cierre de junio. Vendimos deuda pública rusa a alrededor de 17 centavos de dólar y bonos de Gazprom a unos 30 centavos.**

PERSPECTIVAS

Ahora mismo creemos que los bancos centrales aún no bajarán la guardia (un «giro» que los actores del mercado esperan pronto de la Fed y el BCE) y hemos posicionado nuestra cartera en consecuencia, con una baja sensibilidad a los tipos de interés y especialmente a los países core. Y como esta postura de los bancos centrales podría tener un impacto significativo en el crecimiento (hecho del que parecen ser plenamente conscientes), hemos mantenido un alto nivel de coberturas de crédito y una importante asignación de efectivo.

Los catalizadores de nuestra rentabilidad en los próximos meses serán:

- **Una baja duración modificada con sesgo cortoplacista en deuda pública de la zona euro** (Alemania, Francia, Italia y España), ya que el BCE probablemente seguirá centrado en el control de la inflación, al menos a corto plazo.
- **Una asignación de bonos corporativos centrada en tres convicciones: energía, financieras y obligaciones garantizadas por préstamos (CLO).**
- **Una alta cobertura del crédito**, ya que la combinación de un crecimiento económico más débil, una inflación elevada, una alta volatilidad de los tipos de interés y la preocupación por un corte del suministro del gas natural será un obstáculo para los mercados de crédito a corto plazo, a pesar de unas valoraciones cada vez más atractivas.
- **Una asignación superior al 30% a activos líquidos y equivalentes**, lo que nos permite retomar las oportunidades de inversión en cuanto tengamos más visibilidad.
- **Una exposición residual a Rusia** (principalmente a Gazprom), que reduciremos todavía más cuando los precios ya no se vean afectados por un mercado turbulento y unas tasas de recuperación implícitas extraordinariamente duras.
- **La rentabilidad media de nuestra cartera se sitúa actualmente en el 3,56%, la más alta en casi 10 años, lo que refleja la capacidad de nuestro Fondo para generar rendimientos en los próximos meses.**

¹Índice de referencia: ICE BofA 1-3 Year All Euro Government Index (con reinversión de cupones).

²Fuente: Carmignac, Bloomberg, a 31/03/2022

RENTABILIDADES (ISIN: FR0010149120)

Rentabilidades anuales (en %)	2015	2016	2017	2018	2019
Carmignac Sécurité	+1.1 %	+2.1 %	+0.0 %	-3.0 %	+3.6 %
Indicateur de référence	+0.7 %	+0.3 %	-0.4 %	-0.3 %	+0.1 %

Rentabilidades anuales (en %)	2020	2021	2022	2023	2024
Carmignac Sécurité	+2.0 %	+0.2 %	-4.8 %	+4.1 %	+5.3 %
Indicateur de référence	-0.2 %	-0.7 %	-4.8 %	+3.4 %	+3.2 %

Fuente: Carmignac a 31 de ene. de 2025.

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

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	10 años
Carmignac Sécurité	+1.9 %	+1.3 %	+1.0 %
Indicateur de référence	+0.6 %	+0.1 %	+0.1 %

Fuente: Carmignac a 31 de ene. de 2025.

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

CARMIGNAC SÉCURITÉ AW EUR ACC

(ISIN: FR0010149120)

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. **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.

*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>.

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.