

CARMIGNAC PATRIMOINE: CARTA DE LOS GESTORES DE LA CARTERA

13/11/2023 | CHRISTOPHE MOULIN, JACQUES HIRSCH, DAVID OLDER

En el periodo, **Carmignac Patrimoine** registró un descenso del -1,6%, una evolución peor que la de su índice de referencia (-0,7%)¹.

ENTORNO DEL MERCADO DURANTE EL PERIODO

El tercer trimestre de 2023 estuvo marcado por una oleada de ventas masivas en los mercados de renta fija que provocó una ampliación de los diferenciales de crédito y una recogida de beneficios en los mercados de renta variable.

De hecho, a lo largo del periodo, los responsables de los bancos centrales mantuvieron una retórica agresiva, como quedó patente con el endurecimiento monetario adicional aplicado por la Reserva Federal estadounidense, que elevó el tipo de referencia al 5,5%, y los dos incrementos del Banco Central Europeo. Además, los principales responsables de la política monetaria ratificaron que el objetivo de inflación sigue siendo del 2%, recomendando así un nivel de tipos de interés «elevado durante más tiempo», lo que provocó un incremento sustancial de los tipos a largo plazo desde mediados de julio. Las rentabilidades de la deuda a 10 años se encuentran ahora en las cotas más altas en más de 15 años, tanto en Estados Unidos como en la zona euro.

En cuanto a la renta variable, el S&P 500 marcó el máximo el 31 de julio, pero a partir de ahí cayó aproximadamente un 6% hasta el cierre del trimestre. Las valoraciones se han visto presionadas por las ventas masivas de bonos: el PER del S&P 500 a 1 año ha bajado de 20x a 18x. Sin embargo, paralelamente, las estimaciones para los beneficios se han mantenido estables.

Desde el punto de vista sectorial y tras la brusca subida de los tipos de interés, los valores con características propias de la renta fija (suministros públicos y títulos inmobiliarios) han cosechado malos resultados. En el polo opuesto, la energía ha sacado partido del encarecimiento del petróleo, mientras que el defensivo sector sanitario ha evolucionado relativamente bien.

¿QUE SE HA HECHO EN ESTE ENTORNO?

Durante el trimestre, el principal detractor de la rentabilidad del Fondo ha sido nuestro sesgo de larga duración. De hecho, después de más de 2 años de ventas masivas de deuda pública, el Fondo ha adoptado una estrategia destinada a aprovechar unas perspectivas económicas menos favorables para el segundo semestre de 2023, debido a los crecientes efectos del endurecimiento monetario y presupuestario sobre la economía real. Sin embargo, la resistencia de la economía estadounidense y la persistencia de la inflación han obligado a los bancos centrales a mantener una retórica agresiva que propicia una dinámica negativa en el ámbito de los tipos. En este contexto, nuestra exposición a la deuda pública en Estados Unidos y a la deuda core en Europa contribuyó negativamente a la rentabilidad.

Durante esta oleada de fuertes ventas de bonos, el Fondo sufrió por su exposición al oro, que se vio afectada por la subida de los tipos reales, y por su exposición al euro, que lastró la rentabilidad relativa.

Sin embargo, nuestra exposición a activos de riesgo a través de nuestra selección de renta variable y deuda corporativa contribuyó positivamente a la rentabilidad en líneas generales. El componente de deuda corporativa se vio sostenido por el carry a pesar de la coyuntura desfavorable de los mercados de renta variable y conseguimos generar alfa durante el trimestre gracias a nuestra selección de valores en el sector sanitario (Novo Nordisk y Eli Lilly), así como en algunas empresas como UBS y Schlumberger.

PERSPECTIVAS

Prevedemos que la economía mundial experimentará una desaceleración gradual en los próximos seis meses, a medida que empiecen a notarse los efectos del fuerte endurecimiento monetario de los últimos tiempos. Por lo general, percibir el pleno impacto económico de semejantes medidas lleva entre 12 y 18 meses. Sin embargo, la resistencia de la economía estadounidense y las probables medidas de estímulo en China deberían evitar un desplome brusco a corto plazo de la economía mundial. Entretanto, al margen de la actual fase de desinflación cíclica, la previsión es que la inflación persista durante un periodo prolongado, lo que provocará cierta cautela por parte de la Reserva Federal.

Este escenario aboga, en primer lugar, por mantener un sesgo de duración larga dentro del fondo. El final del ciclo de subidas de tipos de interés se encuentra a la vista y algunos bancos centrales muestran ya su disposición a tomarse una pausa ante la fragilidad de ciertos indicadores de actividad económica. Más aún cuando la reciente ola de ventas de tipos reales a largo plazo ejerce una presión adicional sobre unas condiciones financieras que se están tensando considerablemente. Además, los tipos de interés reales han subido hasta niveles que no parecen sostenibles a medio y largo plazo. El nivel de endeudamiento relativamente elevado de los distintos agentes económicos (públicos y privados) tampoco aconseja mantener los tipos de interés altos durante mucho tiempo, habida cuenta del problema que presenta para los emisores la refinanciación de sus pasivos.

Este escenario de un aterrizaje suave de la economía en los próximos meses también debería seguir favoreciendo a activos de riesgo como la renta variable y a estrategias de carry como la deuda corporativa en la cesta de la renta fija. En el ámbito de la renta variable, cualquier relajación de los tipos será positiva para las valoraciones de las acciones y, en consecuencia, los beneficios recuperarán el factor diferenciador. En este frente, la capacidad de selección será determinante, ya que las previsiones de beneficios para 2024 puede que todavía sean demasiado optimistas, dejando margen para revisiones a la baja.

¹Fuente: Carmignac, a 29/09/2023. Índice de referencia: 40% MSCI ACWI (USD) (con reinversión de dividendos netos) + 40% ICE BofA Global Government Index (USD) + 20% ESTER capitalizado. Reajuste trimestral.

*Fuente: Carmignac, a 29/09/2023, 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. Las rentabilidades se expresan netas de gastos (salvo los gastos de entrada aplicables pagaderos al distribuidor).***

Clasificación SFDR** :

**Clasificación
SFDR 8**



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.

* *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.