

CARMIGNAC P. CREDIT: CARTA DE LOS GESTORES DEL FONDO

11/04/2025 | ALEXANDRE DENEUVILLE, PIERRE VERLÉ

+1.80%

Rentabilidad de Carmignac P. Credit en el primer trimestre de 2025 para la clase de acciones A EUR.

+1.53%

Rentabilidad relativa del Fondo para la clase de acciones A EUR frente al indicador de referencia¹ en el 1^{er} trimestre de 2025.

+5.50%

De rentabilidad anualizada desde el lanzamiento del fondo (31/07/2017)², +1,25% de su indicador de referencia.

Carmignac Portfolio Credit subió un 1,80% durante el primer trimestre de 2025 frente al 0,27% del indicador de referencia, lo que supone una rentabilidad superior del 1,53%. Se trata de una rentabilidad satisfactoria en un trimestre turbulento en el que los mercados de crédito se han movido a la baja.

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2025

La mayor contribución a la rentabilidad fue la inversión en una situación de reestructuración en el sector sanitario, que fue un factor detractor de la rentabilidad en 2024. Nuestra tesis de inversión está empezando a materializarse y esperamos una mayor rentabilidad durante 2025. Como escribimos en enero en nuestra carta anual de 2024, las situaciones especiales y las reestructuraciones son por naturaleza más volátiles, pero también se trata de un rincón de los mercados de crédito en el que los inversores experimentados pueden cosechar mucho alfa. El resto de la cartera obtuvo buenos resultados durante el trimestre y superó significativamente al indicador de referencia por sí solo. Este rendimiento fue el resultado de una selección coherente de bonos a través de una cartera diversificada de más de 250 bonos de más de 150 emisores y se logró manteniendo al mismo tiempo una postura defensiva, con un nivel de cobertura a través de índices HY CDS superior al 21%. A pesar de la volatilidad de este trimestre, la posición de cobertura dio lugar a una pequeña pérdida, pero esperamos que proteja la cartera en el futuro y nos ayude a reposicionar el fondo en periodos de volatilidad del mercado.

PERSPECTIVAS

Actualmente atravesamos un periodo de gran incertidumbre, que no sólo se manifiesta en cambios de expectativas sobre el ciclo o la fortaleza general de la economía mundial, sino también a nivel microeconómico, especialmente con un elevado riesgo de perturbaciones comerciales para sectores y empresas concretos. Las perturbaciones del comercio han ocupado un lugar destacado en las crisis recientes, ya sea en 2018 o en 2022. Siempre sometemos nuestras tesis de inversión a pruebas de estrés para detectar dependencias arriesgadas de mercados poco fiables por el lado de la demanda o de la oferta, así como la capacidad de absorber la volatilidad de los costes de los insumos. Hemos invertido constantemente en el sector de los recursos naturales durante la última década, generando alfa con regularidad. La capacidad de soportar la volatilidad de los precios de las materias primas es un criterio de selección clave para nuestras posiciones en este rincón de la economía. Las instituciones financieras en las que invertimos combinan una liquidez y capitalización sanas, así como una suscripción disciplinada, y deberían resistir una recesión sin mayores problemas. Por último, nuestra exposición a CLO se sitúa en torno al 8,5%, el nivel más bajo en varios años para el fondo. Hemos seleccionado activamente tramos de CLO con características de riesgo más defensivas, a saber, instrumentos con una duración de Spread más corta y/o cupones elevados, y nuestra exposición está bien diversificada en más de 45 tramos. Así pues, creemos que la solvencia de las inversiones de nuestra cartera debería seguir siendo fundamentalmente resistente a lo largo de este periodo y el coste del riesgo, por término medio, debería mantenerse en niveles moderados. El alto nivel de diversificación del fondo debería mitigar el impacto de los accidentes. También creemos que los titulares, las reacciones exageradas y la volatilidad serán probablemente una gran fuente de oportunidades. En los últimos días, los diferenciales del High Yield se han ampliado sustancialmente, aunque siguen estando lejos de los amplios márgenes que suelen observarse cerca del fondo de los ciclos crediticios. Los mercados primarios parecen cerrados por ahora, especialmente para las situaciones nuevas o más difíciles. Las primas de complejidad en general se han vuelto a inflar, lo que es una gran noticia para nosotros, y es más fácil que hace unos meses encontrar recompensas atractivas al riesgo. Tras el final del trimestre hemos empezado a monetizar nuestra posición de cobertura. Continuaremos si los diferenciales siguen ampliándose y reasignaremos los ingresos hacia oportunidades atractivas. En el momento de escribir estas líneas, la cartera arroja una yield del 7,0% con una calificación media de BBB-. Incluyendo el coste de la cobertura, la yield neta supera el 6,3% con una calificación media sólida de Investment grade. Creemos que se trata de un nivel atractivo de carry que debería garantizar unos resultados sólidos dentro de nuestro horizonte de inversión en una amplia gama de escenarios de mercado. Si las turbulencias actuales se convierten en una dislocación, el carry debería mitigar en gran medida una revalorización de la cartera con un horizonte de 12 meses, dándonos margen para reposicionarnos. Por el contrario, en un mercado de estable a restrictivo, se podría prever fácilmente una rentabilidad de un dígito medio a alto. Por último, esperamos que las reestructuraciones sean una fuente incremental de alfa en unos mercados difíciles que dificultan las refinanciaciones. Las empresas que se apalancaron en exceso durante la década de bajísimo coste del capital anterior a 2022 están teniendo que redimensionar y reestructurar cada vez más sus balances. Esto ya ha comenzado en 2024, con una serie de empresas que consiguen tomar vías semiconsensuadas para los ejercicios de gestión del pasivo. Esperamos que en 2025 se produzcan más reestructuraciones propiamente dichas, ya que a varias empresas les resulta cada vez más difícil tirar la casa por la ventana y se nos ocurren varios grandes balances en los que es probable que los inversores se muestren demasiado complacientes con la magnitud de los ajustes necesarios para llegar a cantidades sostenibles de deuda. Esto debería proporcionarnos oportunidades asimétricas para generar un alfa significativo, ya que la deuda en dificultades puede ser uno de los sectores más atractivos del mundo crediticio en los momentos adecuados del ciclo.

En conclusión, creemos que nuestra selección selectiva de bonos, el alto nivel de diversificación y el posicionamiento prudente deberían ayudarnos a capear las dificultades de los mercados de crédito y situarnos en posición de aprovechar las oportunidades resultantes.

Fuentes: Carmignac, 31/03/2025. Rentabilidad de la clase de acciones A EUR acc Código ISIN: LU1623762843. ¹Indicador de referencia: 75% BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index, 25% BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index. ²31/07/2017. **La rentabilidad pasada no es necesariamente indicativa de la rentabilidad futura. La rentabilidad puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de las Divisas. Las rentabilidades son netas de comisiones (excluidas las posibles comisiones de entrada cobradas por el distribuidor). Comunicación comercial.** Consulte el folleto informativo del fondo antes de tomar una decisión de inversión definitiva.

CARMIGNAC PORTFOLIO CREDIT A EUR ACC

(ISIN: LU1623762843)

Clasificación SFDR** :

Clasificación SFDR **6**



Duración mínima
recomendada de la
inversión

3 AÑOS

PRINCIPALES RIESGOS DEL FONDO

CRÉDITO: El riesgo de crédito corresponde al riesgo de que el emisor no sea capaz de atender sus obligaciones. **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. **LIQUIDEZ:** Los desajustes puntuales del mercado pueden influir negativamente en las condiciones de

precio en las que el Fondo se vea obligado a vender, iniciar o modificar sus posiciones. **GESTIÓN DISCRECIONAL:** La

anticipación de la evolución de los mercados financieros efectuada por la Sociedad gestora tiene un impacto directo en la rentabilidad del Fondo que depende de los títulos seleccionados.

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 : 2,00% 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 : 0,25% 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 (ISIN: LU1623762843)

Rentabilidades anuales (en %)	2017	2018	2019	2020	2021
Carmignac Portfolio Credit	+1.8 %	+1.7 %	+20.9 %	+10.4 %	+3.0 %
Indicateur de référence	+1.1 %	-1.7 %	+7.5 %	+2.8 %	+0.1 %

Rentabilidades anuales (en %)	2022	2023	2024	2025
Carmignac Portfolio Credit	-13.0 %	+10.6 %	+8.2 %	+1.8 %
Indicateur de référence	-13.3 %	+9.0 %	+5.7 %	+0.3 %

Rentabilidades anualizadas	3 años	5 años	Desde Lanzamiento
Carmignac Portfolio Credit	+4.1 %	+6.8 %	+5.5 %
Indicateur de référence	+1.8 %	+2.3 %	+1.2 %

Fuente: Carmignac a 31 de mar. 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)

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 resultados 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 Absolute Return Europe 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2027 2098, Carmignac Credit 2029 2203, Carmignac Credit 2031 2297, 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 5: www.carmignac.es/es_ES/informacion-legal

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.