



Carmignac P. Credit: Carta de los Gestores del Fondo

Autor(es)
Pierre Verlé, Alexandre Deneuveille

Publicado Long
13 De Abril De 2023 7

+1.30%

Rentabilidad de Carmignac P. Credit en el 1^{er} trimestre de 2023 para la Clase de Acciones A EUR

+1.85%

Rentabilidad del indicador de referencia en el 1^{er} trimestre de 2023 para el 75% ICE BofA Euro Corporate Index y el 25% ICE BofA Euro High Yield Index

+4.87%

De rentabilidad anualizada a 3 años para el fondo, frente al -0,36% de su indicador de referencia¹

Carmignac Portfolio Credit ha subido un 1,30% desde principios de año frente al 1,85% de su índice de referencia.

Breve resumen del primer trimestre de 2023

En el primer trimestre no han faltado acontecimientos relevantes, entre los que destacan la quiebra de varios bancos en Estados Unidos y la crisis de Credit Suisse en Europa. **Aunque podrían persistir las tensiones en el sector bancario y podría caer alguna otra ficha del dominó, no esperamos que estos incidentes provoquen un paro cardíaco del sistema financiero similar al de 2008.** Aunque resulte paradójico, creemos que lo que ha ocurrido en las últimas semanas ha significado que las reformas y normativas puestas en marcha en los últimos 15 años sirven de algo. Y es curioso que el certificado de defunción del SVB lo firmase una relajación de los requisitos aprobada por el anterior gobierno estadounidense. Ciertamente, no se puede decir que SVB y Credit Suisse fuesen los bancos mejor gestionados del sector, pero contaban con los colchones necesarios para absorber las consecuencias de sus errores, salvo en caso de una crisis de confianza. También fuimos testigos de que los reguladores, lejos de dormirse al volante, se mostraron dispuestos a actuar con determinación y pragmatismo para evitar cualquier contagio.

Por otra parte, no pensamos que el mercado de capital de nivel 1 adicional (en inglés, Additional Tier 1 o AT1) vaya a desaparecer tras la absorción de Credit Suisse (CS) por UBS. La reacción inicial, el lunes siguiente por la mañana, fue tibia, algo que probablemente se debió más a la subordinación efectiva de estos instrumentos a las acciones de Credit Suisse que a su amortización a «cero». El mercado no se sorprendió por la depreciación total de esta deuda junior subordinada, ya que estos instrumentos se diseñaron precisamente para facilitar las bodas de penalti [como la de CS con UBS]. Sin embargo, el desembolso de más de 3.000 millones de dólares a los accionistas sí resultó problemático, llegándose incluso a pensar que esta decisión acabaría con el mercado de capital AT1. Los reguladores bancarios europeos (EBA, SRB, ECB, BoE) salieron rápidamente al paso para recordar que los accionistas asumen pérdidas incluso antes que los titulares de bonos con mayor riesgo, y los inversores se dieron cuenta de que no sólo era algo específicamente suizo, sino que con gran probabilidad también había sido el resultado de una negociación idiosincrásica y diplomática con el principal accionista de CS. Tras alcanzar el lunes 20 de marzo cotas no vistas desde marzo de 2020, los diferenciales de los bonos bancarios rescatables regresaron rápidamente a niveles más contenidos que al cierre de la semana anterior. No sorprende en el caso de la deuda senior holdco, deuda senior non-preferred e instrumentos Tier 2 (hasta los bonos contingentes convertibles Tier 2 de CS se salvaron en el rescate y el mercado se dio cuenta de lo complicado que habría resultado amortizar otros instrumentos aparte de los AT1). La mayoría de los diferenciales de los AT1 son en la actualidad superiores a sus valores de referencia, lo que implica que no saldría rentable refinanciar la mayor parte de ellos si fuesen amortizables hoy, puesto que los diferenciales se han estabilizado entre 100 y 150 puntos básicos por encima en el caso de emisores de alta calidad en comparación con principios de marzo. Es un logro importante que este mercado se mantenga estable teniendo en cuenta que alrededor del 7% del mismo se amortizó a cero en el plazo de un fin de semana.

Aunque los titulares que dominaron la prensa durante el trimestre no dieron síntomas de un problema generalizado del sistema financiero, desde luego sí ilustraron algo que siempre ocurre en el ciclo del crédito cuando el coste del capital se encarece. Esto es coherente con nuestra opinión a largo plazo de que en los próximos años asistiremos a más siniestros de crédito, lo cual es saludable y generará rentabilidad. Algunos problemas son demasiado evidentes como para no afrontarlos de entrada y no se aprecia su magnitud hasta que se abordan. **Este giro particular del ciclo es especialmente acentuado porque estamos saliendo de un largo periodo de represión financiera en el que el capital, a todos los efectos, era prácticamente gratuito.** Durante periodos regulares y prolongados en los últimos diez años, las empresas con grado de inversión podían conseguir préstamos a un interés cercano al 0%. **Con un coste así, la asignación de capital puede perder rápidamente la disciplina y cuando el 0% de repente se convierte en el 5%, seguramente habrá que hacer ajustes.** De igual modo, durante la última década, las empresas con calificación B podían endeudarse con frecuencia por debajo del 5%. Hasta en situaciones de negocio peliagudas, los emisores podían hacer frente a apalancamientos muy elevados. Pero esto deja de ser así cuando el 5% se transforma en un 10% o más, algo que hemos visto este trimestre con sólidas empresas de alto rendimiento emitiendo deuda ¡a más del 13%! Es, por tanto, inevitable que se produzca un repunte de los impagos con respecto a los niveles inusualmente bajos de los últimos tiempos.

Perspectivas

Esta coyuntura es una noticia excelente para los profesionales de la selección de bonos. **El riesgo fundamental se remunera ahora de forma competitiva en todos los ámbitos, a veces hasta con generosidad si se está dispuesto a realizar el trabajo analítico pertinente para sentirse cómodo con casos de inversión más complejos.** La cartera de Carmignac Portfolio Credit está bien diversificada, estructurada de forma equilibrada, con una cobertura de alrededor del 10% en CDS sobre índices de alto rendimiento, una calificación media de BB+ y rentabilidades superiores al 10% (fuente: Carmignac, a 31/03/2023. Y esto antes de considerar el ejercicio de las opciones de refinanciación anticipada por parte de muchos de nuestros emisores. En muchos casos, para ellos tendrá lógica abordar sus vencimientos antes de la fecha final, lo que potencialmente podría añadir un 1% o 2% adicional a este rendimiento. Con un rendimiento tan elevado, las perspectivas de rentabilidad son interesantes y creemos que la volatilidad potencial de los mercados tendrá un efecto negativo limitado (ya que el carry compensa rápidamente las posibles caídas). **El fondo está expuesto de forma significativa a los sectores de recursos naturales y financiero, en los que la calidad de la deuda corporativa mejora estructuralmente en épocas de inflación, así como a tramos atractivos (de tipo variable) de CLOs (Collateralized Loan Obligations).** En consecuencia, debería mostrar un buen comportamiento incluso si la inflación se prolonga más de lo previsto.

Más allá de la favorable coyuntura actual, estamos entusiasmados ante el cambio de régimen que está aconteciendo. Con cierta perspectiva, los años transcurridos desde la gran crisis financiera han sido escenario de una represión financiera insólita en los 5.000 años de historia que tienen los tipos de interés. Literalmente, no se ha conocido una época (de paz) peor para invertir en deuda corporativa. La vuelta a un mundo en el que el coste del capital ya no se encuentra reprimido y en el que empresas buenas con balances no saneados van a la quiebra, ofreciendo la posibilidad de oportunidades asimétricas, es algo increíblemente emocionante para los profesionales de la selección bonos.

Fuente: Carmignac, a 31/03/2023. Rentabilidad de las participaciones de clase A EUR acum. ISIN: LU1623762843.¹ Índice de referencia: 75 % BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index, 25 % BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index.² 31/7/2017. **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). Comunicación de marketing.** Antes de tomar una decisión de inversión definitiva, consulte por favor el folleto del fondo y el documento de DFI (Datos Fundamentales para el Inversor).

Carmignac P. Credit

Acceso a todo el espectro de la deuda corporativa con la mayor flexibilidad

[Descubra la página del fondo](#)

Carmignac Portfolio Credit A EUR Acc

ISIN: LU1623762843

Duración mínima
recomendada de la
inversión



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.

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.