

## NUESTRA EXPERIENCIA EN DEUDA CORPORATIVA

por Pierre VERLÉ  
Fund Manager  
Alexandre DENEUVILLE  
Fund Manager  
Florian VIROS  
Analyst  
22.02.2019



**El crédito ha protagonizado una contribución importante en la rentabilidad de los fondos de Carmignac durante los últimos años**

### **¿En qué se cimienta su proceso de inversión en los mercados de crédito?**

Con aproximadamente 12.000 millones de euros<sup>1</sup> invertidos en los mercados de crédito y deuda estructurada a través de nuestros Fondos, el equipo de crédito desempeña un papel fundamental en Carmignac. Nuestro enfoque sin restricciones, caracterizado por un estilo de gestión totalmente activo, flexible, que aprovecha oportunidades y no referenciado, fue esencial para cosechar este éxito. Escogemos títulos allí donde vemos valor. Generalmente, estos títulos quedan fuera de los mandatos tradicionales de los inversores en deuda corporativa o bien requieren un conjunto de competencias que nuestro equipo atesora, pero que pocos inversores en deuda corporativa poseen.

Las competencias en crédito del equipo son



numerosas, ya que cubrimos los bonos con categoría Investment Grade, de alto rendimiento, deuda distressed y estructurada en los mercados desarrollados y emergentes. Estamos satisfechos de contar con un grupo reducido y altamente integrado que encarna el espíritu emprendedor que compartimos en la firma. Sin embargo, es absolutamente esencial entender que este equipo no está aislado dentro de Carmignac, ya que todas nuestras inversiones se benefician de la especialización del equipo de gestión de fondos al completo.

Los conocimientos con los que contamos dentro del equipo de inversión están extraordinariamente diversificados y los analistas de crédito trabajan en todas las situaciones con equipos especializados: especialistas en renta variable europea, renta variable emergente, sectores y materias primas. Fusionamos su visión, experiencia y conocimiento de los mercados con nuestras competencias en crédito para optimizar nuestras decisiones de inversión.



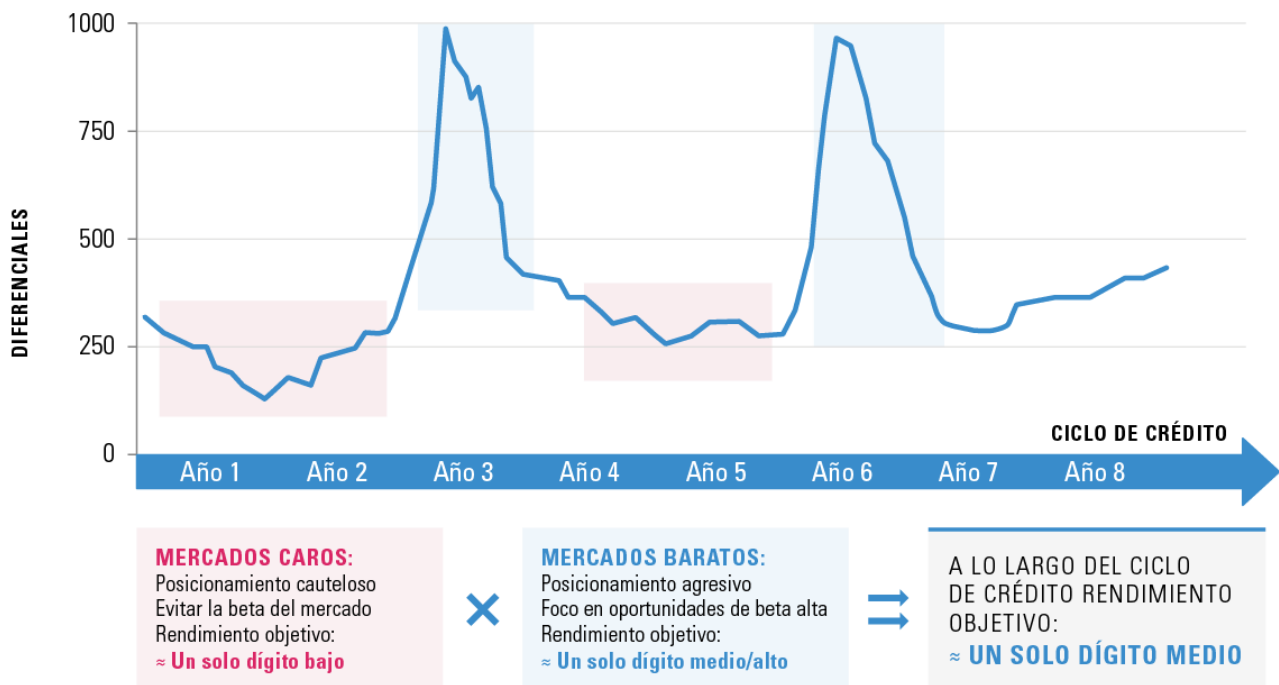
## **Carmignac ha lanzado un nuevo Fondo especializado en crédito: Carmignac Portfolio Unconstrained Credit**

### **¿Cuál es el valor añadido de este Fondo en comparación con sus homólogos de cara a capear los mercados de crédito?**

El Fondo busca maximizar la rentabilidad neta del coste del riesgo mediante una rigurosa selección de títulos de deuda corporativa, no solo en un determinado momento, sino también a lo largo del ciclo de crédito. Evaluamos el coste del riesgo —es decir, la probabilidad acumulada de impago multiplicada por la pérdida derivada del mismo— para cada valor. El desfase entre el diferencial y este coste del riesgo se traduce en una prima libre de riesgo. Buscamos maximizar esta prima al tiempo que controlamos el riesgo de mercado o

de volatilidad. Para lograr esto último, el carry anual de los bonos debería tener capacidad para absorber el descenso de precios asociado para cada valor en el 90 % de los escenarios con dificultades previsibles. Por tanto, a medida que los mercados se amplían (es decir, se abaratan), podemos asumir más riesgo, y cuando los diferenciales se ajustan (es decir, se encarecen) reducimos el riesgo.

Este enfoque se diferencia del de un fondo de crédito tradicional, que asume riesgos cuando recibe flujos de inversión (y la mayoría de fondos de deuda corporativa recibe flujos de capital cuando la deuda corporativa se está comportando bien). De modo recíproco, un fondo de crédito tradicional vende activos de riesgo cuando acusa reembolsos, fenómeno que sucede después de que el fondo haya registrado una mala rentabilidad. Así, los fondos de crédito asumirán de forma estructural un riesgo excesivo cuando los activos de riesgo sean caros y un riesgo muy limitado cuando estos activos sean baratos. **Carmignac Portfolio Unconstrained Credit** busca operar justo al revés: asumir riesgo de crédito cuando las valoraciones están baratas y reducirlo cuando están caras con el objeto de permitir al Fondo generar unas rentabilidades ajustadas al riesgo interesantes a lo largo de todo el ciclo crediticio. El objetivo de inversión del Fondo es batir a su índice de referencia<sup>2</sup> durante un periodo de inversión mínimo de dos años.



Fuente: Carmignac. Sólo para fines ilustrativos

Este enfoque a contracorriente centrado en la volatilidad y la liquidez resulta clave para invertir en esta clase de activos dado que, a diferencia de la renta variable, las rentabilidades de la deuda corporativa se derivan de obligaciones contractuales. Los inversores en crédito pueden acertar al ir contracorriente.

## ¿Cuáles son las principales características del proceso de inversión de este Fondo?



Nuestra especialización en crédito abarca unos **sólidos análisis bottom-up**, complementados con nuestras **hipótesis macroeconómicas** y reforzados por un potente **conjunto de competencias técnicas** sobre instrumentos de deuda. Puede sonar un tanto cliché, pero realmente nos apasiona comprender modelos de negocio, estructuras de capital y características complejas de títulos. Mantenemos interacciones constantes con los especialistas en sectores bursátiles dentro de Carmignac, y nuestro contacto directo con equipos directivos, consultores y analistas de sociedades de valores nos colocan en una posición inigualable. Cabe resaltar que menos del 5 % de todas las oportunidades que analizamos terminan por ser incorporadas a la cartera. Por tanto, la estructuración de esta última es un proceso riguroso y basado, ante todo, en un elevado nivel de selectividad.

Además, el equipo de deuda corporativa también se beneficia de la comprensión de las tendencias macroeconómicas que atesoramos internamente. Nuestras interacciones diarias con el resto del equipo de renta fija y el equipo multiactivo nos permiten dirigir nuestra atención hacia regiones y sectores prometedores y descubrir las oportunidades atractivas que ofrecen los mercados de crédito. Por último, pero no menos importante, hemos reunido unas competencias técnicas muy sólidas en instrumentos de crédito. La sólida base técnica del equipo le confiere una ventaja a la hora de elevar al máximo las rentabilidades y generar alfa incluso en mercados caros.



## **Nuestro enfoque sin restricciones nos permite navegar por los mercados de crédito a contracorriente del consenso**

— Pierre Verlé, Responsable de Crédito

**Pierre Verlé** tiene trece años de experiencia en los mercados de crédito. Antes de incorporarse a Carmignac, Pierre Verlé cogestionó el fondo de deuda distressed de Butler Investment Managers en Londres y fue el responsable de las inversiones en situaciones especiales de Morgan Stanley en Francia y Benelux. Verlé estudió en la Escuela Politécnica (Economía y Matemáticas aplicadas a las Finanzas) y posee un Máster en Finanzas por el HEC. Pierre Verlé es Analista Financiero Acreditado (CFA) y Analista Acreditado de Inversiones Alternativas (CAIA).

---



**Nuestras sólidas competencias en materia de análisis bottom-up y nuestro riguroso marco de gestión del riesgo nos permiten estructurar una cartera diversificada con un interesante perfil de riesgo/remuneración**

— Alexandre Deneuveille, Gestor de fondos

**Alexandre Deneuveille** se incorporó a Carmignac en 2015 como analista de crédito. Comenzó su carrera profesional como analista de estrategia de carteras para Goldman Sachs en Londres (2007-2008) y, posteriormente, se unió a Ajna Partners en Nueva York, donde ocupó el cargo de analista de renta variable. Después pasó a formar parte de Eiffel Investment Group en calidad de analista de crédito y renta variable. Deneuveille cuenta con un Máster en Economía y Finanzas por el Institute of Political Studies y un Máster en Finanzas por la ESSEC Business School.

---

**Si desea más información sobre los Fondos, consulte:**

[Carmignac Portfolio Unconstrained Credit](#)

[Carmignac Sécurité](#)

[Carmignac Portfolio Sécurité](#)



## PRINCIPALES RIESGOS DE CARMIGNAC PORTFOLIO UNCONSTRAINED CREDIT

**CRÉDITO:** El riesgo de crédito corresponde al riesgo de que el emisor no sea capaz de atender sus obligaciones. **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. **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. **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.**

<sup>1</sup>A 31/12/2018.

<sup>2</sup>75 % índice BofA Merrill Lynch Euro Corporate (ER00) y 25 % índice BofA Merrill Lynch Euro High Yield (HE00), calculado con reinversión de cupones y reajustado trimestralmente.

Este artículo está dirigido a clientes profesionales. Este artículo no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye asesoramiento de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. Carmignac Portfolio es un sub fondo de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la Directiva UCITS. El acceso a los Fondos puede ser objeto de restricciones para determinadas personas o en determinados países. Los Fondos no están registrados en Norteamérica ni en Sudamérica. No han sido registrados de conformidad con la US Securities Act of 1933 (ley estadounidense sobre valores). No pueden ofrecerse o venderse ni directa ni indirectamente a beneficio o por cuenta de una «persona estadounidense» (U.S. person) según la definición contenida en la normativa estadounidense «Regulation S» y/o FATCA. Los fondos tienen un riesgo de pérdida de capital. Los riesgos y los gastos se describen en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI). El folleto, el DFI, los estatutos de la sociedad o el reglamento de gestión y los informes anuales de los Fondos se pueden obtener a través de la página web [www.carmignac.com/es](http://www.carmignac.com/es), mediante solicitud a la sociedad. Antes de la suscripción, se debe hacer entrega al suscriptor del DFI y una copia del último informe anual. • Para España : Los Fondo se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números 392.