

CARMIGNAC P. CREDIT: CARTA DOS GESTORES DO FUNDO

11/04/2025 | ALEXANDRE DENEUVILLE, PIERRE VERLÉ

+1.80%

Desempenho do Carmignac P. Credit no 1º trimestre de 2025 para a classe A EUR.

+1.53%

Desempenho relativo do Fundo para a classe A EUR vs o seu indicador de referência ¹no 1º trimestre de 2025.

+5.50%

De desempenho anualizado desde o lançamento do fundo (31/07/2017)², vs +1,25% do seu indicador de referência.

O **Carmignac Portfolio Credit** registou um desempenho de 1,80% no primeiro trimestre de 2025 vs 0,28% do seu indicador de referência, ou seja, um desempenho superior de 1,52%. É um resultado satisfatório num trimestre turbulento, durante o qual os mercados de crédito se mantiveram em constante movimento.

ANÁLISE DO DESEMPENHO DO 1º TRIMESTRE DE 2025

O maior contribuinte para o desempenho foi um investimento numa situação de reestruturação no sector dos cuidados de saúde, que o prejudicou em 2024. A nossa tese de investimento está a começar a ser concretizada e esperamos um maior desempenho em 2025. Tal como escrevemos na nossa carta anual de 2024, em janeiro, é da natureza das situações especiais e das reestruturações serem mais voláteis, mas é também onde os investidores e os mercados de crédito experientes podem colher muito alfa.

O resto da carteira teve um bom desempenho durante o trimestre e ultrapassou significativamente o indicador de referência. Este desempenho foi o resultado de uma seleção consistente de obrigações numa carteira diversificada de mais de 250 obrigações de mais de 150 emitentes e foi conseguido mantendo uma posição defensiva, com um nível de cobertura através de índices HY CDS superior a 21%. Apesar da volatilidade deste trimestre, a posição de cobertura resultou numa pequena perda, mas esperamos que proteja a carteira no futuro e nos dê um precioso pó seco para reposicionar o fundo em períodos de volatilidade do mercado.

PERSPECTIVAS

Estamos atualmente a atravessar um período de incerteza acrescida, que não se manifesta apenas através de mudanças de expectativas sobre o ciclo ou a força geral da economia global, mas também a nível microeconómico, especialmente com um risco elevado de perturbações comerciais para indústrias e empresas específicas.

As perturbações do comércio têm estado em destaque nas crises recentes, seja em 2018 ou em 2022. Testamos sempre as nossas teses de investimento para detectar dependências arriscadas de mercados pouco fiáveis do lado da procura ou da oferta, bem como a capacidade de absorver a volatilidade dos custos dos fatores de produção. Temos vindo a investir constantemente no sector dos recursos naturais ao longo da última década, gerando alfa regularmente. A capacidade de suportar a volatilidade dos preços das matérias-primas é um critério de seleção fundamental para as nossas posições neste sector da economia. As instituições financeiras em que investimos combinam liquidez e capitalização saudáveis, bem como uma subscrição disciplinada, e devem resistir a uma recessão sem grandes problemas. Por último, a nossa exposição a CLO situa-se em cerca de 8,5%, um mínimo de vários anos para o fundo. Selecionámos ativamente tranches de CLO com características de risco mais defensivas, nomeadamente instrumentos com um Spread Duration mais curto e/ou cupões elevados, e a nossa exposição está bem diversificada em mais de 45 tranches.

Assim, acreditamos que a qualidade de crédito dos investimentos da nossa carteira deverá manter-se fundamentalmente resiliente ao longo deste período e o custo do risco, em média, deverá manter-se em níveis moderados. O elevado nível de diversificação do fundo deverá atenuar o impacto dos acidentes. Acreditamos também que as manchetes, as reações exageradas e a volatilidade são susceptíveis de constituir uma grande fonte de oportunidades.

Nos últimos dias, os spreads do High Yield alargaram substancialmente, embora permanecendo ainda longe dos "widesides" tipicamente observados perto do fundo dos ciclos de crédito. Os mercados primários parecem fechados por enquanto, especialmente para situações novas ou mais difíceis. Os prémios de complexidade em geral voltaram a inflacionar-se, o que é uma ótima notícia para nós, e é mais fácil do que há alguns meses encontrar recompensas de risco atrativas. Após o final do trimestre, começámos a monetizar a nossa posição de cobertura. Continuaremos a fazê-lo se os spreads continuarem a aumentar e reafetaremos as receitas a oportunidades atrativas.

No momento em que escrevemos, a carteira apresenta um rendimento de 7,0% para uma notação média de BBB-. Incluindo o custo da cobertura, o rendimento líquido é superior a 6,3% com uma classificação média robusta de Investment grade. Consideramos que se trata de um nível atrativo de transporte que deverá garantir resultados sólidos dentro do nosso horizonte de investimento numa vasta gama de cenários de mercado. Se a atual turbulência se transformar numa deslocação, o transporte deverá mitigar em grande medida uma reavaliação do preço da carteira num horizonte de 12 meses, dando-nos margem de manobra para reposicionamento. Por outro lado, num mercado estável ou em retração, poder-se-ia facilmente prever um rendimento de um dígito médio a elevado.

Por último, esperamos que as reestruturações sejam uma fonte incremental de alfa em mercados difíceis que dificultam os refinanciamentos. As empresas que se alavancaram excessivamente durante a década de custo de capital muito baixo anterior a 2022 estão cada vez mais a ter de redimensionar e reestruturar os seus balanços. Esta situação já teve início em 2024, com algumas empresas a conseguirem adotar vias semi-consensuais para exercícios de gestão de passivos. Esperamos que em 2025 se assista a reestruturações mais adequadas, uma vez que está a tornar-se cada vez mais difícil para várias empresas chutar a lata pela estrada abaixo e podemos pensar numa série de grandes balanços em que os investidores são provavelmente demasiado complacentes com a magnitude dos ajustamentos necessários para chegar a quanta de dívida sustentável. Isto deverá proporcionar-nos oportunidades assimétricas para gerar um alfa significativo, uma vez que a dívida em dificuldades pode ser um dos sectores mais atrativos do mundo do crédito nos momentos certos do ciclo.

Em conclusão, pensamos que a nossa seleção seletiva de obrigações, o nosso elevado nível de diversificação e o nosso posicionamento prudente deverão ajudar-nos a resistir a mercados de crédito difíceis e colocar-nos em posição de aproveitar as oportunidades daí resultantes.

Fontes: Carmignac, 31/03/2025. Desempenho da classe A EUR acc Código ISIN: LU1623762843. ¹Indicador de referência: 75% BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index, 25% BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index. ²31/07/2017. **O desempenho passado não é necessariamente indicativo de desempenho futuro. O retorno pode aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de entrada cobradas pelo distribuidor). Comunicação de marketing.** Consultar o KID/prospeto do fundo antes de tomar qualquer decisão final de investimento.

CARMIGNAC PORTFOLIO CREDIT A EUR ACC

(ISIN: LU1623762843)

Classificação SFDR** :

Artigo 6



Horizonte de investimento mínimo recomendado



PRINCIPAIS RISCOS DO FUNDO

CRÉDITO: O risco de crédito consiste no risco de incumprimento do emitente. **TAXA DE JURO:** O risco de taxa de juro resulta na diminuição do valor liquidativo no caso de variações nas taxas de juro. **LIQUIDEZ:** As distorções temporárias do mercado podem influenciar as condições de avaliação em que o Fundo pode ser levado a liquidar, iniciar ou modificar as suas posições. **GESTÃO DISCRICIONÁRIA:** Previsões de alterações nos mercados financeiros feitas pela Sociedade Gestora surtem um efeito direto sobre o desempenho do Fundo, o qual depende das ações selecionadas.

Este fundo não possui capital garantido.

*Escala de Risco do KID (documentos de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. **O Regulamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 é um regulamento europeu que exige aos gestores de ativos que classifiquem os seus fundos como, entre outros: «Artigo 8» que promovem as características ambientais e sociais, «Artigo 9» que fazem investimentos sustentáveis com objetivos mensuráveis, ou «Artigo 6» que não têm necessariamente um objetivo de sustentabilidade. Para mais informações, visite: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=pt>.

COMISSÕES

Custos de entrada : 2,00% do montante que paga ao entrar neste investimento. Este é o valor máximo que lhe será cobrado. Carmignac Gestion não cobra custos de entrada. A pessoa que lhe vender o produto irá informá-lo do custo efetivo.

Custos de saída : Não cobramos uma comissão de saída para este produto.

Comissões de gestão e outros custos administrativos ou operacionais : 1,20% O impacto dos custos que suportamos anualmente pela gestão dos seus investimentos e outras comissões administrativas. Esta é uma estimativa baseada nos custos efetivos ao longo do último ano.

Comissões de rendimento : 20,00% quando a classe de ações supera o indicador de referência durante o período de desempenho. Será pago também no caso de a classe de ações ter superado o indicador de referência, mas teve um desempenho negativo. O baixo desempenho é recuperado por 5 anos. O valor real varia dependendo do desempenho do seu investimento. A estimativa de custo agregado acima inclui a média dos últimos 5 anos, ou desde a criação do produto se for inferior a 5 anos.

Custos de transação : 0,25% O impacto dos custos inerentes às nossas operações de compra e de venda de investimentos subjacentes ao produto.

DESEMPENHO (ISIN: LU1623762843)

Performance anual (em %)	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 %

Performance anual (em %)	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 %

Performance Anualizada	3 anos	5 anos	Desde o lançamento
Carmignac Portfolio Credit	+4.1 %	+6.8 %	+5.5 %
Indicateur de référence	+1.8 %	+2.3 %	+1.2 %

Fonte: Carmignac em 31 de mar de 2025.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor).

Comunicação promocional. Consulte o documento de informação fundamental/prospeto antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.

O presente material não pode ser total ou parcialmente reproduzido sem autorização prévia da Sociedade Gestora. O presente material não constitui qualquer oferta de subscrição nem consultoria de investimento. O presente material não se destina a fornecer consultoria contabilística, jurídica ou fiscal e não deve ser utilizado para estes efeitos. O presente material foi-lhe fornecido apenas para fins informativos e não o pode utilizar para avaliar as vantagens de investir em quaisquer títulos ou participações aqui referidas ou para quaisquer outros fins. As informações contidas neste material poderão ser apenas parciais e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Estas informações são apresentadas à data em que foram escritas, derivam de fontes próprias e não próprias consideradas fiáveis pela Carmignac, não incluem necessariamente todos os pormenores e a sua precisão não é garantida. Como tal, não é dada qualquer garantia de precisão ou fiabilidade e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade decorrente de erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por motivo de negligência).

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor). No caso de ações sem cobertura cambial, o retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. A referência a determinados títulos e instrumentos financeiros serve para fins ilustrativos para destacar ações incluídas, ou que já o tenham sido, em carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nesses instrumentos, nem constitui consultoria de investimento. A Sociedade Gestora não está sujeita à proibição de negociação destes instrumentos antes de emitir qualquer comunicação. As carteiras dos fundos Carmignac estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A referência a uma classificação ou prémio não garante os futuros resultados do OIC ou do gestor.

Escala de Risco do KID (Documento de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. O horizonte de investimento recomendado é um mínimo e não uma recomendação de venda no final desse período.

Morningstar Rating™: © Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: são propriedade da Morningstar e/ou dos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser copiadas ou distribuídas; e não são garantidamente corretas, completas ou atempadas. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes da utilização destas informações.

O acesso aos Fundos pode estar sujeito a restrições no que diz respeito a determinadas pessoas ou países. O presente material não é dirigido a nenhuma pessoa em qualquer jurisdição onde (em virtude da sua nacionalidade, residência ou outro motivo) o material ou a disponibilização deste material seja proibida. As pessoas sujeitas a tais proibições não deverão aceder a este material. A tributação depende da situação do indivíduo. Os Fundos não estão registados para distribuição a pequenos investidores na Ásia, no Japão, na América do Norte, nem estão registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura como um organismo estrangeiro restrito (apenas para clientes profissionais). Os Fundos não foram registados nos termos da US Securities Act de 1933. Os Fundos não podem ser oferecidos ou vendidos, direta ou indiretamente, por conta ou em nome de uma "Pessoa dos EUA", conforme definição dada no Regulamento S dos EUA e na FATCA. Os Fundos são registados junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A decisão de investir no fundo promovido deve ter em conta todas as características ou objetivos do fundo promovido, tal como descritos no respetivo prospeto. Os respetivos prospetos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em www.carmignac.com, www.fundinfo.com e www.morningstar.pt ou solicitados à Carmignac Gestion Luxembourg, Citylink, 7 rue de la Chapelle L-1325 Luxemburgo. Os riscos, comissões e despesas correntes encontram-se descritos no KID (Documento de informação fundamental). O KID deve ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá ler o KID. Os investidores podem perder uma parte ou a totalidade do seu capital, pois o capital nos fundos não é garantido. Os Fundos apresentam um risco de perda do capital. Os investidores têm acesso a um resumo dos seus direitos no seguinte link: https://www.carmignac.pt/pt_PT/informacao-regulatoria

A Carmignac Portfolio refere-se aos subfundos da Carmignac Portfolio SICAV, uma sociedade de investimento de direito luxemburguês, em conformidade com a Diretiva OICVM. A Sociedade Gestora pode, a qualquer momento, cessar a promoção no seu país. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação pertencem exclusivamente aos seus proprietários, tal como mencionado em cada página.