



## Carmignac P. Credit : Brief van de Fondsbeheerders

Auteur(s)  
Pierre Verlé, Alexandre Deneuveille

Gepubliceerd  
11 Januari 2023

Leng  
5

### +2.81%

Prestaties van Carmignac P. Credit

in het 4<sup>e</sup> kwartaal van 2022 voor de aandelenklasse A EUR

### +2.16%

Prestaties referentie-indicator

in het vierde kwartaal van 2022 voor de 75% ICE BofA Euro Corporate Index en 25% ICE BofA Euro High Yield Index

### +0.65%

Outperformance van het fonds

over het kwartaal ten opzichte van de referentie-indicator

*Aandelenklasse A in euro van **Carmignac Portfolio Credit** is in 2022 met 13,01% gedaald, in vergelijking met een daling van 13,31% voor de referentie-indicator<sup>1</sup>. Het A-aandeel in euro heeft in het vierde kwartaal een winst van 2,81% geboekt, 65 bp meer dan de referentie-indicator<sup>1</sup>.*

### 2022 In een notendop

2022 was een verschrikkelijk jaar voor de wereldwijde obligatiemarkten. **Geen enkel segment van de obligatiemarkt bleef gespaard, en vele subcategorieën slikten verliezen van meer dan tien procent.** Dit bijzonder negatieve absoluut rendement heeft ons zwaar teleurgesteld en we zijn vastbesloten om dit verlies voor onze cliënten in de toekomst goed te maken- hieronder meer daarover. Zoals elk jaar maken wij fouten, en we beseffen maar al te goed dat we er te veel gemaakt hebben in 2022, met als gevolg dat onze meerprestatie veel lager was dan in voorgaande jaren. Dit gezegd zijnde, en gelet op de ongeziene omstandigheden en de focus op long-posities (zonder valutablootstelling) die in het mandaat van ons fonds verankerd zit, denken we dat ons beleggingsproces redelijk goed standgehouden heeft, en dat we hier sterker zullen uitkomen, omdat we geleerd hebben van onze fouten.

## Beoordeling van het rendement

Uitgezonderd Rusland zagen we meer verbeteringen dan wanbetalingsincidenten bij de bedrijven in onze portefeuille. De financiële gezondheid van heel wat emittenten van de obligaties die we in bezit hebben, ging erop vooruit door de inflatie (vooral in de financiële en grondstoffensector). **Onze hedgingposities deden hun werk en leverden een positieve bijdrage aan het rendement over het volledige jaar (men zou kunnen stellen dat we ons nog meer hadden moeten indekken, maar gedurende een groot deel van het jaar zaten we tegen de grens van onze afdekkingscapaciteit aan).** Zoals we al zeiden in onze vorige kwartaalverslagen, hebben we de oorlog in Oekraïne fout ingeschat, en hebben we geleerd om het landenrisico in de toekomst beter onder controle te houden. De meeste Russische emittenten komen hun betalingsverplichtingen overigens nog altijd na en de waarde van onze beleggingen daar herstelde zich in de tweede jaarhelft. We hebben de obligaties van de hand gedaan die een conservatieve schatting van hun fundamentele waarde naderden en waarvoor er voldoende liquiditeit was om te kunnen verkopen. Dat zullen we ook blijven doen in de toekomst.

## Vooruitzichten

We zien de rendementsvooruitzichten voor onze portefeuille in 2023 met optimisme tegemoet. Die levert momenteel een risicogewogen rendement op van meer dan 9%, met daartegenover een gemiddelde BB+ rating (maar afgezien van de ratings denken we dat onze portefeuille bestaat uit bedrijven met robuuste kerncijfers waarvan de risico's ruim worden gecompenseerd). **De carry-rente is historisch hoog en doet de balans van de mogelijke uitkomsten overhellen in het voordeel van de beleggers in ons fonds.** Zelfs al zouden de obligatiemarkten voor het tweede jaar op rij in een bearmarkt belanden zoals die maar één keer in de 50 jaar voorkomt, maakt het rendement op onze portefeuille dat de spreads nog met minstens 200 bp mogen verruimen voordat ons rendement onder nul zakt. Een verdere verruiming, ongeacht of dit via de rente of via de spread gebeurt, zou waarschijnlijk rampzalig zijn voor vele andere beleggingen (zoals bv. private equity, dat in de meeste gevallen geen correctie in verhouding tot de kerncijfers in 2022 heeft ondergaan, iets waar mogelijk snel verandering in zal komen als het klimaat blijft verslechteren). In een dergelijk scenario denken we dat we toch goed zullen presteren dankzij onze afdekkingsposities en obligatieselectie, zoals we al elk jaar gedaan hebben sinds het fonds is gelanceerd. Maar als de spreads op de kredietmarkt daarentegen verkrappen, dan zou het ons niet verbazen als we een mooi rendement van meer dan tien procent kunnen behalen, dankzij de kapitaalgroei en rente-inkomsten. **Aantrekkelijke kansen doen zich voor wanneer men rationeel blijft als de markten door angst gedomineerd worden, en in onze carrière hebben we maar zelden zo'n uitgelezen instapkans gezien.**

Behalve de gunstige marktomgeving zijn we blij dat er eindelijk een einde lijkt te komen aan meer dan tien jaar financiële repressie. Nu de grote centrale banken minder geld in de markt pompen, zouden de rente en spreads zich structureel op een hoger niveau moeten verankeren. **De duurdere kapitaalkosten zullen ertoe leiden dat de wanbetalingspercentages naar een normaler niveau terugkeren en opnieuw mooie kansen creëren om alfa te genereren bij schuldhierstructureringen, bovenop de aantrekkelijke risicopremies.** Alles wel beschouwd denken we dat Carmignac Portfolio Credit de wind in de zeilen heeft en in de komende jaren een veel groter rendementspotentieel biedt dan ooit tevoren.

Bron: Carmignac, 31/12/2022. Rendement van de A EUR acc-aandelenklasse, ISIN-code: LU1623762843.

<sup>1</sup>Referentie-indicator: 75% BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index + 25% BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index. <sup>2</sup>31/07/2017. **In het verleden behaalde resultaten zijn niet noodzakelijk een indicatie voor toekomstig rendement. Als gevolg van wisselkoersschommelingen kan het rendement stijgen of dalen. Rendement na aftrek van kosten (exclusief eventueel door de distributeur in rekening gebrachte instapkosten).**

# Toegang tot het totale kredietspectrum voor een maximale flexibiliteit

Ontdek de pagina van het Fonds

## Carmignac Portfolio Credit A EUR Acc

ISIN: LU1623762843

Aanbevolen  
minimale  
beleggingstermijn



### Main risks of the Fund

**KREDIETRISICO:** Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt.

**RENTERISICO:** Renterisico houdt in dat door veranderingen in de rentestanden de netto-inventariswaarde verandert.

**LIQUIDITEIT:** De prijs waartegen het fonds zijn posities kan vereffenen, innemen of wijzigen, kan door tijdelijk gewijzigde marktomstandigheden worden beïnvloed.

**DISCRETIONAIR BEHEER:** Het anticiperen op de ontwikkelingen op de financiële markten door de beheermaatschappij is van directe invloed op het rendement van het Fonds, dat afhankelijk is van de geselecteerde effecten.

Het fonds houdt een risico op kapitaalverlies in.

Belangrijke wettelijke informatie

**Reclame. Raadpleeg het document essentiële informatiedocument /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is bestemd voor professionele cliënten.**

Dit document mag zonder voorafgaande toestemming van de Beheermaatschappij niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd. Het is geen aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. Het is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies, en mag derhalve ook niet als zodanig worden beschouwd. Het is uitsluitend ter informatie aan u verstrekt en het mag niet als betrouwbaar meetinstrument worden gezien voor het beoordelen van de verdiensten van het beleggen in effecten of belangen waaraan in dit document wordt gerefereerd, noch mag het voor andere doeleinden worden gebruikt. De in dit document opgenomen informatie kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Deze informatie dateert van de datum waarop dit document is geschreven en is afkomstig van zowel bedrijfseigen als niet-bedrijfseigen bronnen die Carmignac betrouwbaar acht, maar is niet per se compleet en gegarandeerd nauwkeurig. Carmignac als organisatie, haar management en individuele medewerkers garanderen geenszins de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van deze informatie en stellen zich op generlei wijze aansprakelijk voor vergissingen en weglatingen (ook niet in geval van nalatigheid, van wie dan ook).

In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst.

De resultaten zijn netto na aftrek van kosten (inclusief mogelijke in rekening gebrachte instapkosten door de distributeur). Als gevolg van wisselkoersschommelingen kan het rendement van aandelenklassen waarvan het wisselkoersrisico niet is afgedekt, stijgen of dalen. Verwijzingen naar bepaalde waarden of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.

De verwijzing naar een positionering of prijs, is geen garantie voor de resultaten in de toekomst van de UCIS of de manager. De aanbevolen beleggingshorizon is een minimale horizon en geen aanbeveling om uw beleggingen aan het einde van deze periode te verkopen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden. De informatie in dit document is eigendom van Morningstar en/of zijn informatie leveranciers, mag niet gekopieerd of verspreid worden en wordt niet gegarandeerd als zijnde exact, volledig of geschikt op dit moment. Morningstar noch zijn informatieleveranciers zijn verantwoordelijk voor eventuele schade of verliezen als gevolg van het gebruik van deze informatie.

Voor bepaalde personen of landen kan de toegang tot de fondsen aan beperkingen onderhevig zijn. Dit document richt zich niet tot personen die vallen onder een rechtsgebied waar (vanwege de nationaliteit of woonplaats van de desbetreffende persoon of om andere redenen) de informatie in dit document of de beschikbaarheid daarvan verboden is. Personen voor wie een dergelijk verbod geldt, hebben geen toegang tot deze informatie. Welke belastingen er worden geheven, hangt van de situatie van het individu af. De fondsen zijn niet geregistreerd voor de retailmarkt in Azië, Japan en Noord-Amerika, en zijn niet geregistreerd in Zuid-Amerika. Carmignac Fondsen zijn in Singapore als buitenlandse belegging met beperkende voorwaarden geregistreerd (uitsluitend voor professionele cliënten). De fondsen zijn niet geregistreerd in het kader van de Amerikaanse Securities Act van 1933. In overeenstemming met de Amerikaanse Regulation S en de FATCA mag het fonds niet ten gunste van of uit naam van een "U.S. person" direct of indirect aangeboden of verkocht worden. Bij de beslissing om in het gepromote fonds te beleggen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken of doelstellingen ervan zoals beschreven in het prospectus. Het prospectus, de KID, de NIW en de jaarlijkse periodieke verslagen van het fonds zijn beschikbaar op [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com), of op aanvraag bij de Beheermaatschappij. De risico's, vergoedingen en lopende kosten zijn beschreven in de KID (Essentiële informatiedocument). De KID dient voorafgaand aan iedere inschrijving aan de inschrijver beschikbaar te worden gesteld. De inschrijver dient de KID te lezen. Beleggers kunnen hun kapitaal gedeeltelijk of geheel verliezen aangezien het fondskapitaal niet wordt gegarandeerd. Aan de fondsen is een risico van kapitaalverlies verbonden. De beheermaatschappij kan op elk moment besluiten de marketing in uw land stop te zetten. [Beleggers kunnen toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Nederlands via de volgende link in sectie 6 getiteld "Samenvatting van de beleggersrechten"](#)

Carmignac Portfolio verwijst naar de subfondsen van Carmignac Portfolio SICAV, een beleggingsmaatschappij naar Luxemburgs recht die voldoet aan de ICBE-richtlijn. De Fondsen zijn beleggingsfondsen in contractuele vorm (FCP) conform de UCITS-richtlijn of AFIM-richtlijn onder Frans recht.