



## Carmignac P. Credit: Letter from the Fund Managers

Auteur(s)  
Pierre Verlé, Alexandre Deneuveille

Gepubliceerd  
11 Oktober 2022

Lees  
4

**-0.72%**

Carmignac P. Credit's  
performance

in the 3<sup>rd</sup> quarter of 2022  
for the A EUR Share class

**-2.55%**

Reference indicator's  
performance

in the 3<sup>rd</sup> quarter of 2022  
for the 75% ICE BofA Euro  
Corporate Index et 25% ICE  
BofA Euro High Yield Index

**+1.84%**

Outperformance of the  
Fund on the quarter  
versus the reference  
indicator

*Carmignac Portfolio Credit was down (15.39)% year-to-date at the end of September versus (15.14)% for its reference indicator<sup>1</sup>, underperforming by (0.25)%. Although the relative performance of the fund since the beginning of the year is still impacted by the mark-to-market losses on the Russian bonds we were holding before the start of the Ukraine invasion, the past quarter has seen the fund down (0.72)% versus (2.55)% for the reference indicator<sup>1</sup>, for an outperformance of +1.84%.*

## How is the fund positioned?

The fund's positioning was instrumental to the outperformance in Q3. **We once again took advantage of the compelling yields on offer in global credit markets, picking bonds from issuers that are well insulated against the shocks rippling through the economy.** We maintained our focus on the natural resources and energy sector, which accounts for over 25% of our portfolio. We also kept our large exposure to CLO tranches offering very attractive spreads along with limited fundamental risk, and we maintained our floating-rate structure that protects the portfolio against rising interest rates. We reduced our hedges on high-yield indices during the quarter, since these indices widened to the point where they're starting to discount extremely severe recession scenarios. **We've also kept a significant hedging position in order to preserve optionality in volatile markets.**

Although our Russian book is still trading far below its fundamental value, it recovered somewhat in the third quarter. The mark-to-market loss on these holdings fell from (3.27)% to (2.24)%. As we wrote in previous quarterly reports, our strategy is to protect our investors' interests and wait until these bonds' prices converge towards a conservative assessment of their underlying fundamental value. During the quarter, a large Russian oil producer, whose bonds we owned, tendered its entire bond stack at a price of more than 70 cents on the dollar – up substantially from the 40 cents on the dollar the bonds traded at in the aftermath of the invasion. We decided to sold our bonds during the tender. While the tender price was relatively cheap given the issuer's credit quality, it was much closer to a fair price for the underlying risk. **We reinvested the tender proceeds in attractive opportunities elsewhere with similar risk-return profiles. We'll manage the rest of our Russian holdings in a similar manner going forward.**

## The Bond Market Today

Looking at the bigger picture, we believe credit markets now offer outstanding value. **Fixed income is by far the asset class that's been the most affected by central banks' aggressive tightening moves. Corporate bonds in particular have experienced a bear market the likes of which haven't been seen in decades.** The steep decline in our reference indicator this year wiped out more than seven years of a cumulative positive return (the indicator's return since August 2017, when we launched Carmignac Portfolio Credit, is well into negative territory, while our fund is up by over 20% thanks to our cumulative outperformance). We'll probably see more volatility in the coming months, yet conditions for further outperformance by our fund have rarely been as promising as they are today, based on the two-year minimum investment horizon that we recommend. **Today's credit markets generally offer yields far in excess of the potential cost of future defaults, even if you factor in a sharp increase in default rates in the coming years.**

## What is our outlook for the coming months?

As we mentioned above, our fund is positioned on companies and debt instruments that are well suited to the current economic climate. **Our fund's carry was well above 9% at end-September, and this doesn't include the effects of convexity, which we estimate will lift our return by a few more percentage points.** In addition, we believe the average credit quality of our portfolio is excellent. This elevated carry should help us mitigate market volatility in the near term and set the stage for a once-in-a-generation recovery later on, as the flipside to this unprecedented bear market.

Carmignac Portfolio Credit

# Access the entire credit spectrum for maximum flexibility

[Discover the fund page](#)

## 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.

**RENTETRISICO:** 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.

