

# CARMIGNAC P. CREDIT: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

11/10/2023 | PIERRE VERLÉ, ALEXANDRE DENEUVILLE

**+1.74%**

Carmignac P. Credit's performance in the 3<sup>rd</sup> quarter of 2023 for the A EUR Share class.

**+0.64%**

Reference indicator's performance in the 3<sup>rd</sup> quarter of 2023 for the 75% ICE BofA Euro Corporate Index et 25% ICE BofA Euro High Yield Index.

**+4.29%**

Of annualized performance since launch of the fund (31/07/2017), compared to -0.27% for its reference indicator<sup>1</sup>.

**Carmignac Portfolio Credit** was up +1.74% during Q3 2023, versus +0.64% for its reference indicator<sup>1</sup>. Since the beginning of the year, the fund is up +4.69% vs. +3.27% for its reference indicator, outperforming by 1.42%.

## OVERVIEW OF CURRENT CREDIT MARKETS

After the volatile episodes surrounding the demise of Silicon Valley Bank and Credit Suisse, we saw a return to calm in May and June which persisted during the third quarter of 2023. **Primary markets were well functioning and very active in most corners of our investment universe, offering attractive new investment opportunities**, especially in high yield in developed and emerging markets.

Now that fixed income investors enjoy low risk investment options that offer meaningful positive return (such as short-term treasuries), they feel much less need to stretch across the risk spectrum to reach for yield than they used to. This has re-established the balance between supply and demand for credit risk in favour of investors. For example, as the primary market reopened widely in the past months, we have seen plain vanilla BB issuers in the primary market financing themselves at spreads 20 to 30% higher than in 2019 or 2021, all things being equal. **We believe investors are now well compensated in the high yield space, even taking into account an expected pickup in defaults.** Complex situations attract even higher remunerations compared to the past, which is illustrated by the generous spreads on offer in the "collateralized loan obligation" space (CLO tranches have been the largest contributor to performance of the fund so far this year).

## POSITIONING

As a result, the fund offers now a yield superior to 9% while maintaining a solid credit quality (with an average BB+ rating) and a high level of diversification. This is despite maintaining c. 10% of hedges through CDS on HY indices. **This high level of carry offers meaningful protection against the impact of potential credit incidents or the widening of spreads.** In addition, our exposure to (floating) CLO tranches and inflation friendly sectors such as natural resources and financials should mitigate the impact of interest rate volatility on performance going forward.

## OUTLOOK

As we discussed in our last letter, this return of value for the credit markets as well as the presence of wide complexity premia available to bond pickers is very exciting for the future performance of Carmignac Portfolio Credit. Additionally, **we expect this higher cost of financing across the board will restore an environment for credit defaults, similar to what we had for the first three decades of the high yield market, and hence attractive opportunities for high alpha distressed debt investments.**

<sup>1</sup>Source: Carmignac, Bloomberg, 30/09/2023

**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.