

CARMIGNAC P. CREDIT: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

10/01/2024 | PIERRE VERLÉ, ALEXANDRE DENEUVILLE

+10.58%

Carmignac P. Credit's performance in 2023 for the A EUR Share class.

+9.00%

Reference indicator's performance in 2023 for the 75% ICE BofA Euro Corporate Index et 25% ICE BofA Euro High Yield Index.

+5.01%

of annualized performance since launch of the fund (31/07/2017), compared to +0.59% for its reference indicator.¹

Carmignac Portfolio Credit was up +5.63% during Q4 2023, versus +5.54% for its reference indicator¹. Since the beginning of the year, the fund is up +10.58% vs. +9.00% for its reference indicator, outperforming by +1.58%.

REVIEW OF 2023 PERFORMANCE

This strong performance and outperformance is a function of the high carry of the fund at the beginning of the year – the gross yield of the portfolio was then in excess of 9%, for an average rating of BB+, combined with a rally in credit markets in the last weeks of the year.

All our performance engines on the long side contributed strongly to the fund's return, with emerging markets high yield bonds and structured credit instruments being the largest contributors. Our CLO ("Collateralized loan obligation") tranches in particular performed extremely well thanks to their floating rates, high carry and a robust price action at the end of the year. The return was achieved with a high level of diversification (more than 250 positions and 150 different issuers), limiting the potential impact of isolated credit accidents and keeping the fund very liquid. As we enter 2024, we are excited by the prospects for future performance for the fund.

OUTLOOK

Of course, there is not as much value in broad credit markets as there was twelve months ago, following an historic bear market in 2022. **We have adjusted our risk exposure in consequence and have been lately increasing our hedging.**

Yet, **we think the opportunity set remains very attractive for flexible and analytically minded credit investors**. Our bread and butter has always been complex situations that either require a lot of analytical work to build conviction and/or fall between the cracks of the mandates of indexed investors. In the past, even in years of financial repression and negative interest rates, when credit markets were infested with “tourists” desperately searching for a modicum of income, we managed to assemble portfolios with strong risk adjusted returns. The outlook for what we do is much brighter now than it was then and we suspect it will remain so. Indeed, **even if risk-free rates have rallied recently, they remain well into positive territory**. As investors can now earn a positive return on short term government bonds, they are asking for a decent remuneration to fund good quality, established companies and they need some serious enticement to venture even one step outside their comfort zone. This keeps the complexity premia that power the performance of the fund at very attractive level in absolute as well as in relation to the average level of credit indices.

In particular, the **opportunity set in special situations and distressed debt looks very promising**. The financial repression of the past decade spawned a cohort of companies with balance sheets only sustainable in a world where a low single B credit with more than 6x ND/EBITDA leverage and declining profitability had windows every couple of years to refinance at 5% - or less. This is not the case anymore and these businesses and associated balance sheets are going to start coming to terms with the changed landscape. Our team has a strong background in this area. It has contributed nicely to the historical performance of the fund and we think it could contribute to a much higher extent in the future, as this the one area of the credit markets where experienced investors can achieve high double digit returns.

As of this writing, the portfolio has a yield just shy of 7% with a net exposure close to 85% (with 2.7% of cash and 11.9% of hedges on HY indices). **The opportunity set in front of us is very conducive for alpha generation** and we would be disappointed if the fund does not return a mid to high single digit annualized return over the next two to three years.

Sources: Carmignac, Bloomberg, 31/12/2023

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, 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.