



Carmignac P. Credit : Letter from the Fund Manager

Auteur(s)
Alexandre Deneuveille, Pierre Verlé

Gepubliceerd
8 Juli 2022

Lengte
4 r

-9.28%

Carmignac Portfolio
Credit's performance

in the 2nd quarter of 2022
for the A EUR Share class

-8.18%

Reference indicator's
performance

in the 2nd quarter of 2022
for the 75% ICE BofA Euro
Corporate Index and 25%
ICE BofA Euro High Yield
Index

+4.00%

Annualized performance of
the Fund since launch
versus -0.89% for the
reference indicator¹

Carmignac Portfolio Credit recorded a negative performance of -9.28% during the second quarter of 2022, for the A EUR Acc share class, and its reference indicator¹ (75% ICE BofA Euro Corporate Index and 25% ICE BofA Euro High Yield Index) lost -8.18%. Year-to-date, the fund is down -14.77% vs -12.91% for its reference indicator, an underperformance of -1.86%.

As we indicated last quarter, the underperformance is more than fully explained by the performance of our Russian investments, which detracted more than -3% from the fund's return so far this year. This underperformance has been mitigated by the high carry of the portfolio as well as by our significant level of hedging since the beginning of 2022.

Quarterly Performance Review

In the immediate aftermath of the invasion of Ukraine, we were surprised to see credit markets treating the war as an isolated event, with negative valuation impacts largely centered on companies with direct link to Ukraine or Russia. Our view, however, was that **a prolonged conflict would steer inflation to a destabilizing level for many issuers** since it was curtailing large supplies of key commodities and accelerating the trend towards deglobalization (with the reshoring of production capacity and inventory). Additionally, **since these strong headwinds impacting businesses are inflationary in nature, we expected that they would significantly hinder central banks' ability to ease monetary policy.**

How is the fund positioned?

We took stock of these developments and repositioned the fund in early March. **We stepped up our hedging by raising our CDS protection on HY indices to 27.5% of the fund's value. We also increased our exposure to attractive bonds issued by companies that stand to benefit from an inflationary environment** (many of them in the energy and commodities space) as well our exposure to selected CLOs tranches. These CLO tranches are floating rate, meaning they are well insulated against interest rate volatility; they offer generous returns compared to their fundamental risks and are structured in a way that prevents capital losses even under very pessimistic recession scenarios.

In the four months following the invasion, inflation indeed soared to high levels in most economies and is now starting to impact many companies' profits. Most central banks have embarked on determined tightening cycles in response. All these factors have caused, credit markets to reprice severely to the downside.

Our positioning has remained largely the same, except for a modest reduction in our hedging position, due to the widening of HY credit indices. But **we still have a meaningful amount of protection since we believe the current environment calls on us to keep options open and maintain a conservative net exposure.** After their historically bad performance of the first half of 2022, we think credit markets are now very attractive, to an extent we have only seen a handful of times since the beginning of our careers. Today, the fund is invested in a very diversified set of securities, offering yields far in excess of their fundamental cost of risk. As a result, the fund has a compelling carry, even after factoring the cost of hedging.

What is our outlook for the coming months?

Performance could well remain volatile in the coming weeks but, with a year-end horizon, the carry of the fund can absorb a meaningful amount of widening – past data indicate that the level of carry we currently have is consistent with strong returns. Additionally, the market value of our Russian holdings is far below their net present value even under most conservative recovery scenarios: downside is limited going forward and there is significant upside potential if tensions between Russia and the rest of the world abate.

¹Reference indicator : 75% ICE BofA Euro Corporate Index + 25% ICE BofA Euro High Yield Index (Coupons reinvested, Quarterly rebalanced)

Carmignac Portfolio Credit

Access the entire credit spectrum for maximum flexibility

[Discover the fund page](#)

Carmignac Portfolio Credit A EUR Acc

ISIN: LU1623762843
Risico-indicator

Het indicator kan variëren van 1 tot 7, waarbij categorie 1 overeenkomt met een lager risico en een lager potentieel rendement, en categorie 7 met een hoger risico en een hoger potentieel rendement. De categorieën 4, 5, 6 en 7 impliceren een hoge tot zeer hoge volatiliteit, met grote tot zeer grote prijschommelingen die op korte termijn tot latente verliezen kunnen leiden.

Aanbevolen
minimale
beleggingstermijn



Voornaamste risico's

Risico's die in de indicator niet voldoende in aanmerking worden genomen:

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

TEGENPARTIJRISICO: Risico van verlies indien een tegenpartij niet aan haar contractuele verplichtingen kan voldoen.

RISICO VERBONDEN AAN BELEGGINGEN IN CHINA: Specifieke risico's verbonden aan het gebruik van het platform Hong-Kong Shanghai Connect en andere risico's verbonden aan beleggingen in China.

LIQUIDITEITSRISICO: Risico dat tijdelijke marktverstoringen de prijzen beïnvloeden waartegen een ICBE zijn posities kan vereffenen, innemen of wijzigen.

Inherente risico's:

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

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

VALUTARISICO: Het wisselkoersrisico hangt samen met de blootstelling, via directe beleggingen of valutatermijncontracten, aan andere valuta's dan de waarderingsvaluta van de ICBE.

RISICO IN VERBAND MET HET GEBRUIK VAN DERIVATEN: deze producten gaan gepaard met specifieke risico's van verlies.

RISICO VAN KAPITAALVERLIES: Dit deelbewijs/deze aandelenklasse biedt geen garantie voor of bescherming van het belegde kapitaal. U ontvangt mogelijk niet het volledige belegde bedrag terug.

Meer informatie over de risico's van het deelbewijs/de aandelenklasse is te vinden in het prospectus, met name in hoofdstuk "Risicoprofiel", en in het document met essentiële beleggersinformatie.

Belangrijke wettelijke informatie

Reclame. Raadpleeg het document essentiële beleggersinformatie /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is enkel bestemd voor professionele klanten en is niet gevalideerd door het FSMA.

Dit document is gepubliceerd door Carmignac Gestion S.A., een door de Franse toezichthouder Autorité des Marchés Financiers (AMF) erkende vermogensbeheerder, en zijn Luxemburgse dochteronderneming, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., een door de Luxemburgse toezichthouder Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) krachtens artikel 15 van de Luxemburgse wet van 17 december 2010 erkende beheermaatschappij van beleggingsfondsen. "Carmignac" is een gedeponeed merk. "Investing in your Interest" is een aan het merk Carmignac verbonden slogan. Dit document vormt geen advies met het oog op een belegging in of arbitrage van effecten of enig ander beheer- of beleggingsproduct of enige andere beheer- of beleggingsdienst. De in dit document opgenomen informatie en meningen houden geen rekening met de specifieke individuele omstandigheden van de belegger en mogen in geen geval worden beschouwd als juridisch, fiscaal of beleggingsadvies. De informatie in dit document kan onvolledig zijn en kan ook zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Dit document mag noch geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming.

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). Nettorendementen worden berekend na aftrek van de van toepassing zijnde kosten en belastingen voor een gemiddelde retailclient die een fysiek Belgisch ingezetene is.

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.

Risicocategorie van het KID (Essentiële Informatiedocument) indicator. Risicocategorie 1 betekent niet dat een belegging risicoloos is. Deze indicator kan in de loop van de tijd veranderen.

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.

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. De risico's, beheerkosten en lopende kosten worden beschreven in de KID (Essentiële Informatiedocument). De prospectussen, de documenten met essentiële beleggersinformatie en de meest recente (half)jaarverslagen zijn kosteloos verkrijgbaar in het Nederlands en het Frans bij de beheermaatschappij, per telefoon op het nummer +352 46 70 60 1, op de website www.carmignac.be of bij Caceis Belgium S.A., de vennootschap die de financiële dienstverlening in België verzorgt, op het adres Havenlaan 86c b320, B-1000 Brussel. De essentiële beleggersinformatie moet vóór elke inschrijving worden verstrekt aan de belegger, welke door de belegger vóór elke inschrijving gelezen moet worden. Dit fonds mag direct noch indirect aangeboden of verkocht worden ten gunste of voor rekening van een 'U.S. person', zoals gedefinieerd in de Amerikaanse 'Regulation S' en de FATCA. De netto-inventariswaarde zijn beschikbaar op de website www.fundinfo.com. Elke klacht kan worden gestuurd naar complaints@carmignac.com of naar CARMIGNAC GESTION – Compliance and Internal Controls – 24 place Vendôme Paris France of op de website www.ombudsfm.be.

Indien u inschrijft op een GBF (gemeenschappelijk beleggingsfonds) naar Frans recht, moet u uw deel van de door het fonds ontvangen dividenden (en, in voorkomend geval, interesten) elk jaar op uw belastingaangifte vermelden. U kunt een gedetailleerde berekening maken op www.carmignac.be. Deze rekenmodule is geen belastingadvies, maar uitsluitend een hulpmiddel voor de berekening. Dit ontslaat u niet van de zorgvuldigheid en de controles waartoe u als belastingplichtige gehouden bent. De getoonde resultaten zijn gebaseerd op door u verstrekte gegevens. Carmignac kan in geen geval aansprakelijk worden gesteld voor fouten of nalatigheden uwerzijds.

Wanneer beleggers inschrijven op een fonds dat onder de spaarrichtlijn valt, moeten zij overeenkomstig artikel 19bis van CIR92 bij de inkoop van hun aandelen een roerende voorheffing van 30% betalen op de inkomsten die in de vorm van rente, meerwaarden of minderwaarden voortvloeien uit de opbrengst van in schuldbewijzen belegde activa. De uitkeringen zijn onderworpen aan de roerende voorheffing van 30% zonder inkomen onderscheid.

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.

De beheermaatschappij kan de verkoop in uw land op elk moment stopzetten. [Beleggers kunnen via de volgende link toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Frans, of het Nederlands in deel 6 zonder de titel Samenvatting van de beleggersrechten.](#)