



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

Auteur(s)  
Pierre Verlé, Alexandre Deneuveille

Gepubliceerd  
11 Juli 2023

Lengte  
4 r

**+1.57%**

Carmignac P. Credit's performance

in the 2<sup>nd</sup> quarter of 2023  
for the A EUR Share class

**+0.76%**

Reference indicator's performance

in the 2<sup>nd</sup> quarter of 2023  
for the 75% ICE BofA Euro  
Corporate Index et 25% ICE  
BofA Euro High Yield Index

**+4.17%**

Of annualized performance  
since launch of the fund  
(31/07/2017), compared to -  
0.39% for its reference  
indicator<sup>1</sup>.

***Carmignac Portfolio Credit** was up 1.57% in the second quarter, versus 0.76% for its reference indicator. This brings its year-to-date performance to 2.89%, versus 2.62% for its reference indicator<sup>1</sup>.*

## Quick overview of Q2 2023

Credit markets performed positively over the past three months as the stress created by the idiosyncratic incidents involving Silicon Valley Bank and Credit Suisse abated. In our last letter, in April, our view was that these issues were specific to the banks concerned and not of a systemic nature. And the record banking profits recorded in the first quarter, even adjusted for the rescue windfalls, corroborated our stance. Trouble always manifests in unexpected places when central banks restrict liquidity, but we remain very comfortable with the state of affairs for most large banks in Europe and the United States. Regulators have pushed – and continue to push – for sound liquidity and capital positions and have proven to be pragmatic and responsive in restoring confidence when needed. In addition, **the return of positive interest rates is generally favourable for the longer-term profitability of financial institutions**. As a testimony to the resumption of calm among investors, BBVA issued a new AT1 in June at a very attractive, but far from punitive, yield – reopening a market many had left for dead just a few weeks ago.

Beyond BBVA, Q2 saw a broad thawing of the primary high-yield market in the developed world. During the previous twelve months, high-yield issuance had been modest and was focused on companies that had engaged in dealmaking before Russia's invasion of Ukraine, providing bridge loans that could be recycled later on the bond market. Most other companies generally had good liquidity after ten years of accommodative financing and were reluctant to crystallize higher financing costs unless they had no choice. But in May and June, these companies came to accept that their cost of debt will be higher going forward, and they're refinancing upcoming maturities under these new conditions. The upshot is extremely promising circumstances for us. In fixed income, where investors don't need to be desperate for yield anymore (because they can now park cash in short-term treasuries at comfortable yields), plain-vanilla BB risk is rewarded at spreads 20% to 30% higher than in 2019. **Spreads are even higher in the more complex situations – we recently come across a number of opportunities where we can expect double-digit yields and where we estimate that the underlying fundamental cost of risk is a small fraction of that.**

**Now that value is returning to credit markets, and wide complexity spreads are available to judicious bond pickers, we see this as very exciting for the future performance of Carmignac Portfolio Credit.** Additionally, we expect the higher borrowing costs across the board to restore a credit-default environment similar to the one experienced in the first three decades of the high-yield market. This will create attractive opportunities for high-alpha distressed-debt investments. Our fund already has a small position in a compelling distressed-debt situation that has performed very well since the beginning of the year.

## Outlook

We currently have a **very diversified portfolio with more than 200 lines and a yield of over 9% at quarter-end**. We suspect this yield will climb meaningfully higher thanks to the early refinancing we expect to see on a number of our investments. The best risk-reward profiles in our fund lie in our structured credit book, where select collateralized loan obligation (CLO) tranches offer – in addition to floating rates – very generous spreads relative to their fundamental risk. **We also still see meaningful value and generally improving credit quality in the finance and commodities industries.**

You can rest assured that we won't sit on our laurels after several weeks of solid returns. We're well aware that liquidity remains tight, which will trigger further default incidents, and that volatility may well bounce back in the coming quarters. But if it does, that will usher in new opportunities, and the yield on our portfolio will largely mitigate the downside risk.

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 gedeponerd 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](http://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](http://www.fundinfo.com). Elke klacht kan worden gestuurd naar [complaints@carmignac.com](mailto:complaints@carmignac.com) of naar CARMIGNAC GESTION – Compliance and Internal Controls – 24 place Vendôme Paris France of op de website [www.ombudsfin.be](http://www.ombudsfin.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](http://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.](#)