



Carmignac P. Credit: Letter from the Fund Managers

Auteur(s)
Pierre Verlé, Alexandre Deneuveille

Gepubliceerd
13 April 2023

Lengte
6 r

+1.30%

Carmignac P. Credit's performance

in the 1st quarter of 2023 for the A EUR Share class

+1.85%

Reference indicator's performance

in the 1st quarter of 2023 for the 75% ICE BofA Euro Corporate Index et 25% ICE BofA Euro High Yield Index

+4.87%

Of annualized performance over 3 years for the fund, compared to -0.36% for its reference indicator¹

Carmignac Portfolio Credit is up 1.30% since the beginning of the year versus 1.85% for its reference indicator¹.

Quick overview of 2023 first quarter

The first quarter has been rich in eventful developments, the highlights of which were the failure of a number of banks in the United States as well as Credit Suisse in Europe. **Although tensions in the banking sector may persist and more dominoes could fall, we do not expect these incidents to lead to a cardiac arrest of the financial system similar to what we had in 2008.** Paradoxically, we think what transpired in the past weeks was that the reforms and regulations put in place over the last 15 years function (on this topic, it is very interesting to note that SVB demise has been made possible by a loosening of the regulations under the previous US administration). SVB and Credit Suisse were certainly not the best managed among their peers but there were the buffers in place necessary to absorb the consequences of their mistakes, absent a crisis of confidence. We also witnessed that regulators, far from being asleep at the wheel, were ready to act with determination and pragmatism to avoid any contagion.

More specifically we certainly do not think the Additional Tier 1 market will disappear following the absorption of Credit Suisse (CS) by UBS. The initial reaction, the following Monday morning, was poor, probably more due to the effective subordination of CS AT1 bonds to equities than on the zeroing of AT1. The market wasn't surprised by the full write-down of those junior subordinated bonds, arguably those instruments have been designed precisely to facilitate shotgun weddings. The \$3bn+ payout to shareholders was problematic though, even perceived as potentially killing the additional tier one market. European regulators (EBA, SRB, ECB, BoE) were quick to reiterate that equities take losses before even the riskiest bonds, and participants realized that it was not only a Swiss specificity, but also most likely an idiosyncratic and diplomatic negotiation with CS main shareholder. After reaching levels not seen since March 2020 on Monday the 20th of March, bailinable bank bond spreads quickly came back to levels tighter than the close of the previous week. It is not surprising for senior holdco/non-preferred senior and Tier 2 (even CS coco tier 2 have been spared in its resolution, and market participants realized how difficult writing-down bonds outside of AT1 would have been). Most AT1 spreads are currently wider than their resets, implying it would not be economic for most to be refinanced were they callable today, but they are within range of those resets as spreads have stabilized 100-150 bps wider for high quality issuers vs. early March. It's a significant achievement for this market to remain stable considering that c.7% has been zeroed over a week-end.

If the dominant headlines of the quarter were not a symptom of broader rot within the financial system, they were certainly illustrative of what always happens in the credit cycle when capital becomes costlier. **This is consistent with our long-term view that we will witness more credit accidents in the coming years, which is healthy and will generate performance. Some cans become too heavy to kick down the road and, on closer inspection, turn out to be full of worms. This particular turn of the cycle is especially accentuated as we are exiting a long period of financial repression where capital, for all intents and purposes, was almost free.** For regular and extended periods of times during the past 10 years, investment grade companies could borrow for close to 0%. **At this cost, capital allocation can quickly become undisciplined and when 0% turns into 5%, adjustments are certain to be in order.** Similarly, during the last decade, single B rated companies could regularly borrow below 5%. Even with a difficult business position, issuers could deal with very high leverage. This is not the case anymore when this 5% becomes 10% or more (and we have seen solid HY companies issuing at more than 13% during the quarter!). Inevitably, thus, we are going to see defaults pick up from their unusually low baseline in recent times.



Outlook

This is excellent news for bond pickers. **Fundamental risk is now competitively remunerated across the board, sometimes even handsomely if one is willing to put in the analytical work to get comfortable with more complex investment cases.** Carmignac Portfolio Credit's portfolio is well diversified, constructed in a balanced fashion with still c.10% of hedging through CDS on high yield indices, sports a BB+ average rating and yields in excess of 10% (source: Carmignac, 31/03/2023). This is before considering the exercise of early refinancing options by many of our issuers: in many cases, it will make rational sense for them to address their maturities before the final date, which could potentially add an extra 1% or 2% to this yield. With such a high yield, the prospects of returns are exciting and we believe that the downside from potentially volatile markets will be limited (as the carry quickly offsets potential drawdowns). **The fund is meaningfully exposed to the natural resources and financial sectors, where credit quality structurally improves in times of inflation, as well as to attractive (floating rates) tranches of CLOs.** As a result, it should behave well even if inflationary pressure persists longer than expected.

Beyond the current favourable setup, we are excited by this ongoing regime change. With some perspective, the years since the Great Financial Crisis have seen a financial repression unique in the 5 000 years of recorded history of interest rates. There was literally no known worse period (in peace time) to invest in credit. Returning to a world where the cost of capital is not suppressed anymore and good businesses with bad balance sheets have to go through bankruptcy, offering potential asymmetric opportunities, is immensely exciting for bond pickers.

Source: Carmignac, Bloomberg, 31/03/2023. Performance of the A EUR acc share class ISIN code: LU1623762843. ¹Reference indicator: 75% BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index, 25% BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index. ²31/07/2017. Past performance is not necessarily indicative of future performance. **The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations. Performances are net of fees (excluding possible entrance fees charged by the distributor). Marketing communication.** Please refer to the KID/prospectus of the fund before making any final investment decisions

Carmignac P. 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 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.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. 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.](#)