



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

Autor/en  
Alexandre Deneuveille, Pierre Verlé

Veröffentlicht am  
8. Juli 2022

Länge  
41

### -9.28%

Carmignac Portfolio  
Credit's performance  
in the 2<sup>nd</sup> quarter of 2022  
for the A EUR Share class

### -8.18%

Reference indicator's  
performance  
in the 2<sup>nd</sup> 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 indicator<sup>1</sup>

**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 indicator<sup>1</sup> (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.

<sup>1</sup>Reference 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

Empfohlene  
Mindestanlagedauer



### Hauptrisiken des Fonds

**KREDITRISIKO:** Das Kreditrisiko besteht in der Gefahr, dass der Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommt.

**ZINSRISIKO:** Das Zinsrisiko führt bei einer Veränderung der Zinssätze zu einem Rückgang des Nettoinventarwerts.

**KAPITALVERLUSTRISIKO:** Das Portfolio besitzt weder eine Garantie noch einen Schutz des investierten Kapitals. Der Kapitalverlust tritt ein, wenn ein Anteil zu einem Preis verkauft wird, der unter seinem Kaufpreis liegt.

**WÄHRUNGSRISIKO:** Das Währungsrisiko ist mit dem Engagement in einer Währung verbunden, die nicht die Bewertungswährung des Fonds ist.

Der Fonds ist mit einem Kapitalverlustrisiko verbunden.

**Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den KID /Prospekt bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Dieses Dokument ist für professionelle Kunden bestimmt.**

Diese Unterlagen dürfen ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Auszügen reproduziert werden. Diese Unterlagen stellen weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Diese Unterlagen stellen keine buchhalterische, rechtliche oder steuerliche Beratung dar und sollten nicht als solche herangezogen werden. Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und dürfen nicht zur Beurteilung der Vorzüge einer Anlage in Wertpapieren oder Anteilen, die in diesen Unterlagen genannt werden, oder zu anderen Zwecken herangezogen werden. Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Mitteilung geändert werden. Sie entsprechen dem Stand der Informationen zum Erstellungsdatum der Unterlagen, stammen aus internen sowie externen, von Carmignac als zuverlässig erachteten Quellen und sind unter Umständen unvollständig. Darüber hinaus besteht keine Garantie für die Richtigkeit dieser Informationen. Dementsprechend wird die Richtigkeit und Zuverlässigkeit dieser Informationen nicht gewährleistet und jegliche Haftung im Zusammenhang mit Fehlern und Auslassungen (einschließlich der Haftung gegenüber Personen aufgrund von Nachlässigkeit) wird von Carmignac, dessen Niederlassungen, Mitarbeitern und Vertretern abgelehnt.

Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertverläufe zu. Wertentwicklung nach Gebühren (keine Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen die durch die Vertriebsstelle erhoben werden können)

Die Rendite von Anteilen, die nicht gegen das Währungsrisiko abgesichert sind, kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

Der Verweis auf ein Ranking oder eine Auszeichnung, ist keine Garantie für die zukünftigen Ergebnisse des OGAW oder des Managers.

Risiko Skala von KID (Basisinformationsblatt). Das Risiko 1 ist nicht eine risikolose Investition. Dieser Indikator kann sich im Laufe der Zeit verändern. Die empfohlene Anlagedauer stellt eine Mindestanlagedauer dar und keine Empfehlung, die Anlage am Ende dieses Zeitraums zu verkaufen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

Bei der Entscheidung, in den beworbenen Fonds zu investieren, alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in seinem Prospekt oder in den Informationen beschrieben sind. Der Zugang zu den Fonds kann für bestimmte Personen oder Länder Einschränkungen unterliegen. Diese Unterlagen sind nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Unterlagen oder die Bereitstellung dieser Unterlagen (aufgrund der Nationalität oder des Wohnsitzes dieser Person oder aus anderen Gründen) verboten sind. Personen, für die solche Verbote gelten, dürfen nicht auf diese Unterlagen zugreifen. Die Besteuerung ist von den jeweiligen Umständen der betreffenden Person abhängig. Die Fonds sind in Asien, Japan und Nordamerika nicht zum Vertrieb an Privatanleger registriert und sind nicht in Südamerika registriert. Carmignac-Fonds sind in Singapur als eingeschränkte ausländische Fonds registriert (nur für professionelle Anleger). Die Fonds wurden nicht gemäß dem „US Securities Act“ von 1933 registriert. Gemäß der Definition der US-amerikanischen Verordnung „US Regulation S“ und FATCA dürfen die Fonds weder direkt noch indirekt zugunsten oder im Namen einer „US-Person“ angeboten oder verkauft werden. Die Risiken, Gebühren und laufenden Kosten sind in den wesentlichen Anlegerinformationen (Basisinformationsblatt, KID) beschrieben. Die wesentlichen Anlegerinformationen müssen dem Zeichner vor der Zeichnung ausgehändigt werden. Der Zeichner muss die wesentlichen Anlegerinformationen lesen. Anleger können einen teilweisen oder vollständigen Verlust ihres Kapitals erleiden, da das Kapital der Fonds nicht garantiert ist. Die Fonds sind mit dem Risiko eines Kapitalverlusts verbunden. Die Verwaltungsgesellschaft kann den Vertrieb in Ihrem Land jederzeit einstellen.

Carmignac Portfolio bezieht sich auf die Teilfonds der Carmignac Portfolio SICAV, einer Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, die der OGAW-Richtlinie oder AIFM- Richtlinie entspricht. Bei den Fonds handelt es sich um Investmentfonds in der Form von vertraglich geregeltem Gesamthandseigentum (FCP), die der OGAW-Richtlinie nach französischem Recht entsprechen.

**Für Deutschland:** Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website [www.carmignac.de](http://www.carmignac.de) zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Verwaltungsgesellschaft bzw. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6](#)

**Für Österreich:** Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website [www.carmignac.at](http://www.carmignac.at) zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG OE 01980533/ Produktmanagement Wertpapiere, Petersplatz 7, 1010 Wien, erhältlich. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz.](#)

**In der Schweiz:** die Prospekte, KID und Jahresberichte stehen auf der Website [www.carmignac.ch](http://www.carmignac.ch) zur Verfügung und sind bei unserem Vertreter in der Schweiz erhältlich, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Die Zahlungsdienst ist die CACEIS Bank, Montrouge, Zweigniederlassung Nyon / Schweiz Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6.](#)