



Carmignac P. Credit : Letter from the Fund Manager

Autor
Alexandre Deneuveille, Pierre Verlé

Publicado
8 De Julho De 2022

Dur.
🕒 ↻

-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

Horizonte de investimento mínimo recomendado



Principais riscos do fundo

CRÉDITO: O risco de crédito consiste no risco de incumprimento do emitente.

TAXA DE JURO: O risco de taxa de juro resulta na diminuição do valor patrimonial líquido no caso de variações nas taxas de juro.

LIQUIDEZ: As distorções temporárias do mercado podem influenciar as condições de avaliação em que o Fundo pode ser levado a liquidar, iniciar ou modificar as suas posições.

GESTÃO DISCRICIONÁRIA: Previsões de alterações nos mercados financeiros feitas pela Sociedade Gestora surtem um efeito direto sobre o desempenho do Fundo, o qual depende das ações selecionadas.

Este fundo não possui capital garantido.

Material de promoção. Este documento destina-se a clientes profissionais.

Comunicação promocional. Consulte o documento de informação fundamental/prospeto antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.

O presente material não pode ser total ou parcialmente reproduzido sem autorização prévia da Sociedade Gestora. O presente material não constitui qualquer oferta de subscrição nem consultoria de investimento. O presente material não se destina a fornecer consultoria contabilística, jurídica ou fiscal e não deve ser utilizado para estes efeitos. O presente material foi-lhe fornecido apenas para fins informativos e não o pode utilizar para avaliar as vantagens de investir em quaisquer títulos ou participações aqui referidas ou para quaisquer outros fins. As informações contidas neste material poderão ser apenas parciais e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Estas informações são apresentadas à data em que foram escritas, derivam de fontes próprias e não próprias consideradas fiáveis pela Carmignac, não incluem necessariamente todos os pormenores e a sua precisão não é garantida. Como tal, não é dada qualquer garantia de precisão ou fiabilidade e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade decorrente de erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por motivo de negligência).

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor). No caso de ações sem cobertura cambial, o retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. A referência a determinados títulos e instrumentos financeiros serve para fins ilustrativos para destacar ações incluídas, ou que já o tenham sido, em carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nesses instrumentos, nem constitui consultoria de investimento. A Sociedade Gestora não está sujeita à proibição de negociação destes instrumentos antes de emitir qualquer comunicação. As carteiras dos fundos Carmignac estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A referência a uma classificação ou prémio não garante os futuros resultados do OIC ou do gestor.

Escala de Risco do KID (Documento de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. O horizonte de investimento recomendado é um mínimo e não uma recomendação de venda no final desse período.

Morningstar Rating™: © Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: são propriedade da Morningstar e/ou dos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser copiadas ou distribuídas; e não são garantidamente corretas, completas ou atempadas. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes da utilização destas informações.

O acesso aos Fundos pode estar sujeito a restrições no que diz respeito a determinadas pessoas ou países. O presente material não é dirigido a nenhuma pessoa em qualquer jurisdição onde (em virtude da sua nacionalidade, residência ou outro motivo) o material ou a disponibilização deste material seja proibida. As pessoas sujeitas a tais proibições não deverão aceder a este material. A tributação depende da situação do indivíduo. Os Fundos não estão registados para distribuição a pequenos investidores na Ásia, no Japão, na América do Norte, nem estão registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura como um organismo estrangeiro restrito (apenas para clientes profissionais). Os Fundos não foram registados nos termos da US Securities Act de 1933. Os Fundos não podem ser oferecidos ou vendidos, direta ou indiretamente, por conta ou em nome de uma "Pessoa dos EUA", conforme definição dada no Regulamento S dos EUA e na FATCA. Os Fundos são registados junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A decisão de investir no fundo promovido deve ter em conta todas as características ou objetivos do fundo promovido, tal como descritos no respetivo prospeto. Os respetivos prospectos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em www.carmignac.com, www.fundinfo.com e www.morningstar.pt ou solicitados à Carmignac Gestion Luxembourg, Citylink, 7 rue de la Chapelle L-1325 Luxemburgo. Os riscos, comissões e despesas correntes encontram-se descritos no KID (Documento de informação fundamental). O KID deve ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá ler o KID. Os investidores podem perder uma parte ou a totalidade do seu capital, pois o capital nos fundos não é garantido. Os Fundos apresentam um risco de perda do capital. Os investidores têm acesso a um resumo dos seus direitos no seguinte link: www.carmignac.pt/pt_PT/article-page/regulatory-information-6699

A Carmignac Portfolio refere-se aos subfundos da Carmignac Portfolio SICAV, uma sociedade de investimento de direito luxemburguês, em conformidade com a Diretiva OICVM. A Sociedade Gestora pode, a qualquer momento, cessar a promoção no seu país. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação pertencem exclusivamente aos seus proprietários, tal como mencionado em cada página.