



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

Autor  
Pierre Verlé, Alexandre Deneuville

Publicado  
11 De Outubro De 2022



**-0.72%**

Carmignac P. Credit's performance

in the 3<sup>rd</sup> quarter of 2022  
for the A EUR Share class

**-2.55%**

Reference indicator's performance

in the 3<sup>rd</sup> quarter of 2022  
for the 75% ICE BofA Euro  
Corporate Index et 25% ICE  
BofA Euro High Yield Index

**+1.84%**

Outperformance of the Fund on the quarter

versus the reference indicator

*Carmignac Portfolio Credit was down (15.39)% year-to-date at the end of September versus (15.14)% for its reference indicator<sup>1</sup>, underperforming by (0.25)%. Although the relative performance of the fund since the beginning of the year is still impacted by the mark-to-market losses on the Russian bonds we were holding before the start of the Ukraine invasion, the past quarter has seen the fund down (0.72)% versus (2.55)% for the reference indicator<sup>1</sup>, for an outperformance of +1.84%.*

## How is the fund positioned?

The fund's positioning was instrumental to the outperformance in Q3. **We once again took advantage of the compelling yields on offer in global credit markets, picking bonds from issuers that are well insulated against the shocks rippling through the economy.** We maintained our focus on the natural resources and energy sector, which accounts for over 25% of our portfolio. We also kept our large exposure to CLO tranches offering very attractive spreads along with limited fundamental risk, and we maintained our floating-rate structure that protects the portfolio against rising interest rates. We reduced our hedges on high-yield indices during the quarter, since these indices widened to the point where they're starting to discount extremely severe recession scenarios. **We've also kept a significant hedging position in order to preserve optionality in volatile markets.**

Although our Russian book is still trading far below its fundamental value, it recovered somewhat in the third quarter. The mark-to-market loss on these holdings fell from (3.27)% to (2.24)%. As we wrote in previous quarterly reports, our strategy is to protect our investors' interests and wait until these bonds' prices converge towards a conservative assessment of their underlying fundamental value. During the quarter, a large Russian oil producer, whose bonds we owned, tendered its entire bond stack at a price of more than 70 cents on the dollar – up substantially from the 40 cents on the dollar the bonds traded at in the aftermath of the invasion. We decided to sell our bonds during the tender. While the tender price was relatively cheap given the issuer's credit quality, it was much closer to a fair price for the underlying risk. **We reinvested the tender proceeds in attractive opportunities elsewhere with similar risk-return profiles. We'll manage the rest of our Russian holdings in a similar manner going forward.**

## The Bond Market Today

Looking at the bigger picture, we believe credit markets now offer outstanding value. **Fixed income is by far the asset class that's been the most affected by central banks' aggressive tightening moves. Corporate bonds in particular have experienced a bear market the likes of which haven't been seen in decades.** The steep decline in our reference indicator this year wiped out more than seven years of a cumulative positive return (the indicator's return since August 2017, when we launched Carmignac Portfolio Credit, is well into negative territory, while our fund is up by over 20% thanks to our cumulative outperformance). We'll probably see more volatility in the coming months, yet conditions for further outperformance by our fund have rarely been as promising as they are today, based on the two-year minimum investment horizon that we recommend. **Today's credit markets generally offer yields far in excess of the potential cost of future defaults, even if you factor in a sharp increase in default rates in the coming years.**

## What is our outlook for the coming months?

As we mentioned above, our fund is positioned on companies and debt instruments that are well suited to the current economic climate. **Our fund's carry was well above 9% at end-September, and this doesn't include the effects of convexity, which we estimate will lift our return by a few more percentage points.** In addition, we believe the average credit quality of our portfolio is excellent. This elevated carry should help us mitigate market volatility in the near term and set the stage for a once-in-a-generation recovery later on, as the flipside to this unprecedented bear market.

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](http://www.carmignac.com), [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com) e [www.morningstar.pt](http://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](http://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.