

CARMIGNAC P. CREDIT: LETTER FROM THE FUND MANAGERS

11/04/2025 | ALEXANDRE DENEUVILLE, PIERRE VERLÉ

+1.89%

Carmignac P. Credit's performance in Q1 2025 for the F EUR Share class.

+1.62%

Relative performance of the Fund for F EUR shareclass versus reference indicator¹ in the 1st quarter of 2025.

+6.51%

Of annualized performance since launch of the fund (31/12/2018)², compared to +1.64% for its reference indicator.

Carmignac Portfolio Credit was up 1.89% during the first quarter of 2025 vs. 0.27% for the reference indicator, for an outperformance of 1.62%. This is a satisfying performance in a turbulent quarter during which credit markets went sideways.

REVIEW OF Q1 2025 PERFORMANCE

The biggest contributor to performance was an investment in a restructuring situation in the healthcare industry which was a detractor to performance in 2024. Our investment thesis is starting to play out and we expect further performance during 2025. As we wrote in our 2024 annual letter in January, it is in the nature of special situations and restructuring to be more volatile but this is also a corner of the credit markets where experienced investors can harvest a lot of alpha.

The rest of the portfolio performed well during the quarter and outperformed meaningfully the reference indicator on its own. This performance was the result of consistent bond picking across a diversified portfolio of more than 250 bonds from more than 150 issuers and was achieved while maintaining a defensive stance, with a level of hedging through HY CDS indices above 21%. Despite this quarter's volatility, the hedging position resulted in a small loss but we expect it to protect the portfolio in the future and to give us precious dry powder to reposition the fund through periods of market volatility.

OUTLOOK

We are currently going through a period of heightened uncertainty, which does not only manifest itself through changes of expectations about the cycle or the general strength of the global economy but also at the microeconomic level, especially with an elevated risk of trade disruptions for specific industries and companies.

Trade disruptions have featured prominently in recent crises, be it in 2018 or 2022. We always stress-test our investment theses for risky dependences to unreliable markets on the demand or supply side, as well as the capacity to absorb input cost volatility. We have been investing constantly in the natural resources sector over the past decade, generating alpha regularly. The ability to withstand commodity price volatility is a key criteria selection for our positions in this corner of the economy. The financial institutions we invest in combine healthy liquidity and capitalization as well as disciplined underwriting and should withstand a recession without major issues. Finally, our CLO exposure stands at c. 8.5%, a multi-year low for the fund. We have actively selected CLO tranches with more defensive risk characteristics, namely instruments with shorter spread duration and/or high coupons, and our exposure is well diversified across over 45 tranches.

Thus, we believe the credit worthiness of our portfolio investments should remain fundamentally resilient throughout this period and the cost of risk, on average, should stay at moderate levels. The high level of diversification of the fund should mitigate the impact of accidents. We also believe headlines, overreactions and volatility are likely to be a big source of opportunities.

In the past days, high yield spreads have widened substantially, while still remaining far from the wides typically observed near the bottom of credit cycles. Primary markets look closed for now, especially for new or more difficult situations. Complexity premia in general have reinflated, which is great news for us, and it is easier than a few months ago to find attractive risk-rewards. We have started after the end of the quarter to monetize our hedging position. We will continue if spreads continue to widen and will reallocate the proceeds towards attractive opportunities.

As we write, the portfolio sports a 7.0% yield for an average rating of BBB-. Including the cost of hedging, the net yield is in excess of 6.3% with an average robust investment grade rating. We think this is an attractive level of carry that should ensure solid outcomes within our investment horizon in a wide range of market scenarios. If the current turbulence turns into a dislocation, the carry should mitigate to a great extent a repricing of the portfolio with a 12 months horizon, giving us leeway to reposition. Conversely, in a stable to tightening market, one could easily envision a mid to high single digit return.

Finally, we expect restructurings to be an incremental source of alpha in tough markets making refinancings more difficult. Companies that overlevered during the decade of very low cost of capital preceding 2022 are increasingly having to resize and restructure their balance sheets. This has started already in 2024, with a number of companies managing to take semi-consensual routes to liability management exercises. We expect 2025 to see more proper restructurings as it is becoming more and more difficult for a number of companies to kick the can down the road and we can think of a number of large balance sheets where investors are likely too complacent about the magnitude of adjustments needed to get to sustainable quanta of debt. This should provide us with asymmetric opportunities to generate meaningful alpha, as distressed debt can be one of the most attractive sectors of the credit world at the right moments of the cycle.

In conclusion, we think our selective bond picking, high level of diversification and prudent positioning should help us weather rough credit markets and put us in the position to seize on the resulting opportunities.

Sources: Carmignac, 31/03/2025. Performance of the F EUR acc share class ISIN code: LU1932489690. ¹Reference indicator: 75% BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index, 25% BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index. ²31/12/2018. **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 PORTFOLIO CREDIT F EUR ACC

(ISIN: LU1932489690)



VOORNAAMSTE RISICO'S VAN HET FONDS

KREDIET: Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt. **RENTE:** Renterisico houdt in dat door veranderingen in de rentestanden de netto-inventariswaarde verandert. **LIQUIDITEIT:** De prijs waartegen het fonds zijn posities kan vereffenen, innemen of wijzigen, kan door tijdelijk gewijzigde marktomstandigheden worden beïnvloed. **DISCRETIONAIR BEHEER:** Het anticiperen op de ontwikkelingen op de financiële markten door de beheermaatschappij is van directe invloed op het rendement van het Fonds, dat afhankelijk is van de geselecteerde effecten.

Het fonds houdt een risico op kapitaalverlies in.

*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 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) 2019/2088 is een Europese verordening die vermogensbeheerders verplicht hun fondsen te classificeren zoals onder meer: artikel 8 die milieu- en sociale kenmerken bevorderen, artikel 9 die investeringen duurzaam maken met meetbare doelstellingen, of artikel 6 die niet noodzakelijk een duurzaamheidsdoelstelling hebben. Voor meer informatie, bezoek: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=nl>.

KOSTEN

Instapkosten : Wij brengen geen instapkosten in rekening.

Uitstapkosten : Wij brengen voor dit product geen uitstapkosten in rekening.

Beheerskosten en andere administratie - of exploitatiekosten : 0,80% van de waarde van uw belegging per jaar. Dit is een schatting op basis van de feitelijke kosten over het afgelopen jaar.

Prestatievergoedingen : 20,00% wanneer het rendement van de aandelenklasse over de prestatieperiode hoger is dan dat van de referentie-indicator. Deze prestatievergoeding is ook verschuldigd als de aandelenklasse beter heeft gepresteerd dan de referentie-indicator, maar een negatief rendement heeft behaald. Een eventuele minderprestatie wordt over een periode van 5 jaar goedge maakt. Het feitelijke bedrag zal variëren naargelang van de prestaties van uw belegging. De schatting van de totale kosten hierboven omvat het gemiddelde over de afgelopen vijf jaar, of sinds de introductie van het product als dat minder dan vijf jaar geleden is

Transactiekosten : 0,25% van de waarde van uw belegging per jaar. Dit is een schatting van de kosten die ontstaan wanneer we de onderliggende beleggingen voor het product kopen en verkopen. Het feitelijke bedrag zal variëren naargelang hoeveel we kopen en verkopen.

RENDEMENT (ISIN: LU1932489690)

Rendement per kalenderjaar (in %)	2019	2020	2021	2022
Carmignac Portfolio Credit	+20.9 %	+10.8 %	+3.4 %	-12.7 %
Indicateur de référence	+7.5 %	+2.8 %	+0.1 %	-13.3 %

Rendement per kalenderjaar (in %)	2023	2024	2025
Carmignac Portfolio Credit	+10.9 %	+8.6 %	+1.9 %
Indicateur de référence	+9.0 %	+5.7 %	+0.3 %

Jaarlijks rendement	3 jaar	5 jaar	Sinds Creatie
Carmignac Portfolio Credit	+4.4 %	+7.1 %	+6.5 %
Indicateur de référence	+1.8 %	+2.3 %	+1.6 %

Bron: Carmignac op 31 mrt. 2025.
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).

Reclame. Raadpleeg het document essentiële informatiedocument /prospectus voordat u een beleggingsbeslissing neemt. Dit document is bestemd voor professionele cliënten.

Dit document mag zonder voorafgaande toestemming van de Beheermaatschappij niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd. Het is geen aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. Het is niet bedoeld als boekhoudkundig, juridisch of fiscaal advies, en mag derhalve ook niet als zodanig worden beschouwd. Het is uitsluitend ter informatie aan u verstrekt en het mag niet als betrouwbaar meetinstrument worden gezien voor het beoordelen van de verdiensten van het beleggen in effecten of belangen waaraan in dit document wordt gerefereerd, noch mag het voor andere doeleinden worden gebruikt. De in dit document opgenomen informatie kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Deze informatie dateert van de datum waarop dit document is geschreven en is afkomstig van zowel bedrijfseigen als niet-bedrijfseigen bronnen die Carmignac betrouwbaar acht, maar is niet per se compleet en gegarandeerd nauwkeurig. Carmignac als organisatie, haar management en individuele medewerkers garanderen geenszins de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van deze informatie en stellen zich op generlei wijze aansprakelijk voor vergissingen en weglatingen (ook niet in geval van nalatigheid, van wie dan ook).

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). 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. 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.

Voor bepaalde personen of landen kan de toegang tot de fondsen aan beperkingen onderhevig zijn. Dit document richt zich niet tot personen die vallen onder een rechtsgebied waar (vanwege de nationaliteit of woonplaats van de desbetreffende persoon of om andere redenen) de informatie in dit document of de beschikbaarheid daarvan verboden is. Personen voor wie een dergelijk verbod geldt, hebben geen toegang tot deze informatie. Welke belastingen er worden geheven, hangt van de situatie van het individu af. De fondsen zijn niet geregistreerd voor de retailmarkt in Azië, Japan en Noord-Amerika, en zijn niet geregistreerd in Zuid-Amerika. Carmignac Fondsen zijn in Singapore als buitenlandse belegging met beperkende voorwaarden geregistreerd (uitsluitend voor professionele cliënten). De fondsen zijn niet geregistreerd in het kader van de Amerikaanse Securities Act van 1933. In overeenstemming met de Amerikaanse Regulation S en de FATCA mag het fonds niet ten gunste van of uit naam van een "U.S. person" direct of indirect aangeboden of verkocht worden. 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. Het prospectus, de KID, de NIW en de jaarlijkse periodieke verslagen van het fonds zijn beschikbaar op www.carmignac.com, of op aanvraag bij de Beheermaatschappij. De risico's, vergoedingen en lopende kosten zijn beschreven in de KID (Essentiële informatiedocument). De KID dient voorafgaand aan iedere inschrijving aan de inschrijver beschikbaar te worden gesteld. De inschrijver dient de KID te lezen. Beleggers kunnen hun kapitaal gedeeltelijk of geheel verliezen aangezien het fondskapitaal niet wordt gegarandeerd. Aan de fondsen is een risico van kapitaalverlies verbonden. De beheermaatschappij kan op elk moment besluiten de marketing in uw land stop te zetten. Beleggers kunnen toegang krijgen tot een samenvatting van hun rechten in het Nederlands via de volgende link in sectie 5 getiteld "Samenvatting van de beleggersrechten"

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.