

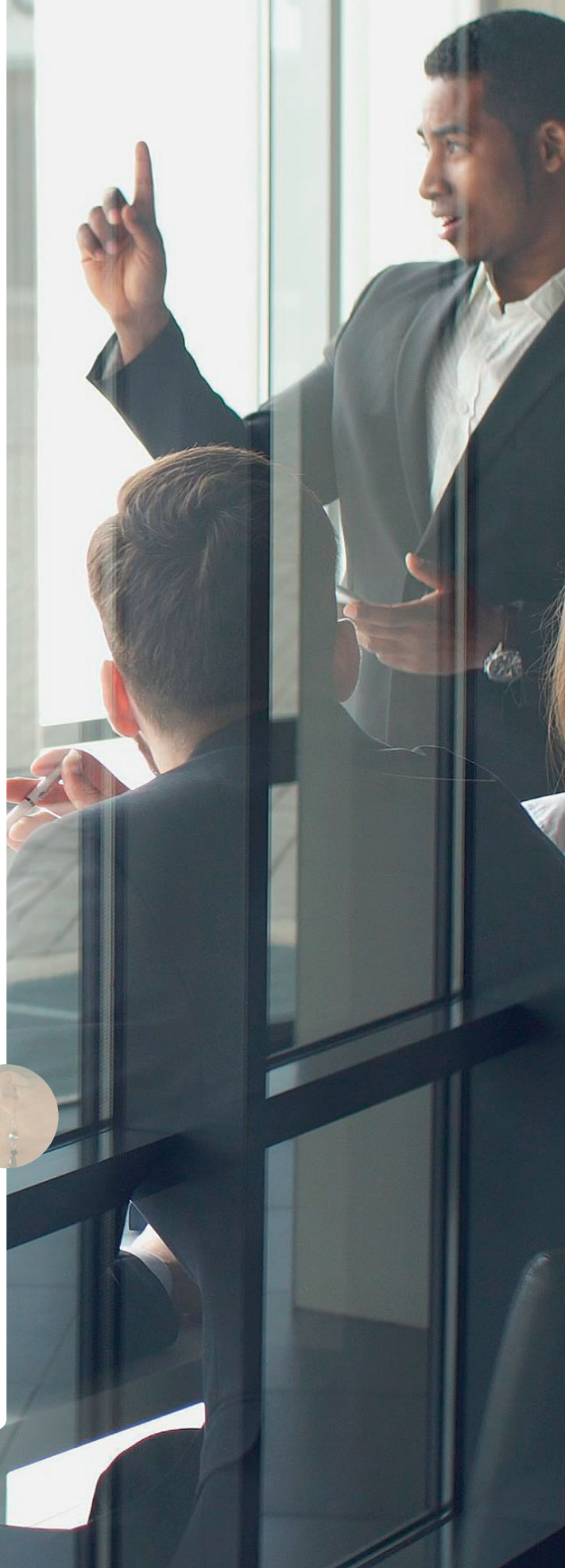
Un credito long/ short con un bias long

60 seconds with the
fund manager



GENNAIO 2024

La presente comunicazione di marketing è
destinata a investitori non professionali.





Philippe Noyard



Patrick Zeenni



Nicolas Jullien

60 SECONDS **WITH THE FUND MANAGER**

(1) Obbligazioni emesse da mutuatari che hanno ottenuto dalle agenzie di rating un rating da AAA a BBB-, secondo la scala Standard & Poor's.

(2) Le obbligazioni ad alto rendimento o speculative si riferiscono a un rating creditizio di qualità inferiore quando si valuta la probabilità di insolvenza di un emittente. La designazione "high yield" viene assegnata da un'agenzia di rating del credito.

(3) La gestione tradizionale prevede semplicemente l'acquisto di prodotti finanziari, scommettendo sui rialzi del mercato (Long Only), mentre l'approccio alternativo prevede l'adozione di posizioni sia long che short.

(4) Scambio rendimento totale: un accordo di swap in cui la parte A paga commissioni alla parte B in cambio del reddito o del rendimento generato da un bene posseduto dalla parte B.

(5) Scambio predefinito del contratto: un prodotto derivato che funge da forma di assicurazione contro il default di un mutuatario o di uno strumento di debito sottostante.

(6) La duration è espressa in anni e corrisponde alla scadenza media ponderata di un'obbligazione o di un portafoglio obbligazionario.

(7) Beta è una misura del rischio di mercato del portafoglio, dove il mercato è rappresentato da indici finanziari (come l'MSCI World) coerenti con le linee guida del portafoglio. Misura la sensibilità del portafoglio alla performance del mercato. Ad esempio, un beta di 1,5 significa che il portafoglio si muoverà tipicamente dell'1,5% per ogni movimento dell'1% nel mercato. In termini matematici, il beta misura la correlazione tra il portafoglio e il mercato, moltiplicata per il loro rapporto di volatilità.

(8) L'alfa è un parametro utilizzato per misurare il valore aggiunto di un gestore di portafoglio attivo rispetto all'esposizione passiva a un indice di riferimento. Un alfa positivo riflette una sovraperformance, mentre un alfa negativo indica una sottoperformance.

(9) Lo spread di un'obbligazione rappresenta il differenziale di rendimento tra un'obbligazione e il rendimento di un'obbligazione priva di rischio per la stessa durata.

Continuiamo a scoprire opportunità interessanti nell'universo delle obbligazioni corporate. Philippe Noyard, Global Head of Fixed Income presso Candriam, Patrick Zeenni, CFA, Head of Investment Grade & Credit Arbitrage, e Nicolas Jullien, CFA, Head of High Yield & Credit Arbitrage, spiegano come il loro approccio mira a ottimizzare il potenziale del mercato del credito con l'obiettivo di generare rendimenti.

Perché investire in una strategia di credito long/short?

Questa strategia mira a consentire agli investitori di sfruttare le potenziali opportunità nei mercati del credito corporate investment grade⁽¹⁾ e high yield⁽²⁾ (HY) in Europa e Nord America. La strategia adotta un approccio long/short con un bias long, utilizzando una gestione attiva e flessibile basata su forti convinzioni e disciplinata del rischio.⁽³⁾

Questo approccio mira a soddisfare le esigenze degli investitori che cercano performance costanti e volatilità controllata nel medio-lungo termine. Per cogliere le migliori opportunità nei mercati del credito, in particolare nel credito corporate HY, la strategia può investire in una varietà di strumenti (obbligazioni a tasso fisso e variabile, società ibride, TRS, CDS e opzioni).⁽⁴⁾⁽⁵⁾ Si basa inoltre su due driver di performance complementari: un segmento di "duration bassa" con una filosofia di beta basso e un segmento opportunistico «long/short» senza vincoli di duration, progettato per catturare l'alfa.⁽⁶⁾⁽⁷⁾⁽⁸⁾ I rischi inerenti all'universo (sistemico, sovrano, di volatilità, di liquidità, di tasso di interesse e di credito) tendono a essere gestiti dinamicamente utilizzando derivati. L'ottimizzazione di queste due strategie complementari, che in media dovrebbero contribuire equamente alla performance della strategia, rende questa strategia una vera alternativa alle tradizionali strategie di duration breve, offrendo un profilo di rischio simile ma, a nostro avviso, un potenziale di rendimento.

Quali opportunità attuali vede per una strategia creditizia long/short?

Sebbene i mercati del credito nel complesso siano generalmente valutati correttamente sulla base dei tassi di default attesi, sono caratterizzati da spread che possono differire notevolmente da emissione a emissione, in particolare nel segmento high yield.⁽⁹⁾ Questa dispersione può essere il risultato di condizioni economiche disparate, come l'inflazione e la crescita. I profili aziendali differiranno in base alla loro capacità di trarre vantaggio o soffrire da elementi, quali inflazione, crescita e scoperte tecnologiche.

Inoltre, le aspettative del mercato sulla velocità con cui cambieranno i tassi di interesse di riferimento potrebbero essere messe in discussione dalle banche centrali.

L'impatto sulla performance attesa dei fondi benchmark potrebbe essere significativo, data la forte inversione delle curve dei rendimenti in Europa e negli Stati Uniti.



Poiché tali incertezze fungono da fonte di dispersione, la performance riflette soprattutto l'alfa del titolo. Questo tende a generare numerose opportunità di arbitraggio. La strategia mira a utilizzare le opportunità per costruire una configurazione ottimale per la nostra strategia di credito long/short.

Potete spiegare in che modo un approccio flessibile può contribuire a generare una sovraperformance?

Il processo di gestione della nostra strategia si basa su un approccio bottom-up, integrato da un filtro macroeconomico.

La selezione dei titoli si basa su tre pilastri: analisi ESG integrata delle attività commerciali degli emittenti, analisi del loro profilo finanziario e analisi delle clausole legali di ciascuna emissione.⁽¹⁰⁾

Questa tripla analisi ci consente di determinare lo strumento di credito più interessante per un determinato emittente (ad esempio obbligazioni in contanti vs. CDS, emissioni in USD vs. EUR o dove investire nella struttura del capitale).

L'analisi aiuta anche a cercare di anticipare i rischi potenziali (tecnologici, operativi, fiscali, ecc.) e quindi a poter adattare le posizioni, se necessario, molto rapidamente. Questa analisi fondamentale è supportata da un'analisi quantitativa. Facendo affidamento su strumenti proprietari per valutare il rischio di credito e quindi lo spread del rischio, il nostro approccio quantitativo viene utilizzato per supportare e ottimizzare la decisione di investimento.

Nella nostra strategia selezioniamo solitamente solo dai 40 ai 60 nomi. Queste decisioni sono costruite attorno a due blocchi, con tra il 50% e il 100% del patrimonio netto posizionato nel blocco di "duration bassa" e tra lo 0% e il 50% nel blocco "opportunistico"; cioè le questioni incluse per il loro potenziale di contributo più dinamico. La nostra esposizione al beta di mercato riflette le nostre opinioni macroeconomiche.

Queste previsioni economiche definiscono la nostra esposizione creditizia netta e ai tassi di interesse nel quadro dei vincoli di gestione del portafoglio. La

strategia è soggetta al monitoraggio quotidiano del rischio da parte di un team dedicato ed indipendente. In tal modo, il portafoglio è gestito attivamente ed incorpora una rigorosa disciplina di vendita basata sulle previsioni e sui cambiamenti macroeconomici e fondamentali. Questo monitoraggio costante mira a garantire che tutte le nostre posizioni continuino a offrire un potenziale di rendimento interessante.

Quali sono i tuoi punti di forza nell'attuazione della strategia?

La valutazione dei principali fattori di performance, insieme a una precisa gestione del rischio, sono fondamentali per un controllo accurato del rischio, soprattutto in momenti incerti. Sebbene una strategia disciplinata e le forti capacità tecniche facciano da prerequisiti, non ci possono essere sostituti per l'esperienza.

Candriam è un pioniere nella gestione high yield europea, con quasi 25 anni di innovazione che risalgono alla creazione dell'euro. Il nostro team è costruito attorno a un mix complementare di esperienze e competenze, che vanno dal desk di trading proprietario, al long-short/azionario, alle leve finanziarie.

La nostra esperienza nel mercato del credito si basa su una rigorosa ricerca fondamentale bottom-up, sullo sviluppo di una conoscenza approfondita dei rischi che circondano un emittente e sulla valutazione completa dell'affidabilità creditizia di una società. L'obiettivo è di valutare l'entità in tutti gli aspetti, compreso il quadro giuridico (contratti obbligazionari e documentazione), nonché il profilo di sostenibilità. È solo dopo uno studio disciplinato dei singoli emittenti, decidiamo di investire in essi. Riteniamo che questo esame accurato degli elementi peculiari ci consenta di identificare i vincitori e i vinti nei mercati high yield.

(10) Ambientale, sociale e governance.

I principali rischi della strategia sono:

• **Rischio di perdita di capitale:**

L'investitore non beneficia di alcuna garanzia sul capitale investito nel comparto interessato; è possibile che il capitale investito non gli venga interamente restituito.

• **Rischio di tasso:**

Una variazione dei tassi (determinata, ad esempio, dall'inflazione) può comportare rischi di perdita e causare una diminuzione del valore netto d'inventario del comparto (specialmente in caso di aumento dei tassi se il comparto ha una sensibilità positiva ai tassi e in caso di calo dei tassi se il comparto ha sensibilità negativa ai tassi). Le obbligazioni a lungo termine (e i relativi prodotti derivati) sono più sensibili alle variazioni dei tassi di interesse. Una variazione dell'inflazione, ovvero un aumento o diminuzione generale del costo della vita, è uno dei fattori che possono incidere sui tassi e quindi sul valore netto d'inventario.

• **Rischio di credito:**

Rischio di insolvenza di un emittente o di una controparte. Questo rischio contempla il rischio di evoluzione degli spread creditizi e il rischio di default. Alcuni comparti possono essere esposti al mercato del credito e/o ad alcuni emittenti in particolare i cui corsi evolvono in funzione delle attese del mercato sulle loro capacità di rimborsare il debito contratto. Questi comparti possono anche essere esposti al rischio di insolvenza di un emittente selezionato, o alla sua impossibilità di onorare il rimborso del suo debito, sotto forma di cedole e/o di capitale. A seconda che il comparto sia posizionato positivamente o negativamente sul mercato del credito e/o verso alcuni emittenti in particolare, un movimento rispettivamente al rialzo o al ribasso degli spread di credito, o anche un'inadempienza, può influire negativamente sul valore netto d'inventario. Al momento della valutazione del rischio di credito di uno strumento finanziario, la Società di Gestione non farà affidamento in alcun caso, unicamente a rating esterni.

• **Rischio di sostenibilità:**

Il rischio di sostenibilità fa riferimento a ogni evento o situazione nel settore ambientale, sociale o di governance che potrebbe incidere sulla performance e/o sulla reputazione degli emittenti in portafoglio.

I rischi di sostenibilità possono essere suddivisi in 3 categorie:

- Ambientale: taluni eventi ambientali possono creare rischi fisici per le aziende in portafoglio.
- Sociale: rinvia ai fattori di rischio legati al capitale umano, alla catena di approvvigionamento e al modo in cui le aziende gestiscono il loro impatto sulla società.
- Di governance: Questi aspetti sono legati alle strutture di governance.

Il rischio di sostenibilità può essere specifico dell'emittente, in funzione delle sue attività e pratiche, ma può anche essere dovuto ai fattori esterni. Se un evento imprevisto sopravviene presso un emittente specifico, come uno sciopero del personale, o più in generale come una catastrofe ambientale, tale evento può incidere negativamente sulla performance del portafoglio. Inoltre, gli emittenti che adattano le loro attività e/o politiche possono essere meno esposti al rischio di sostenibilità.

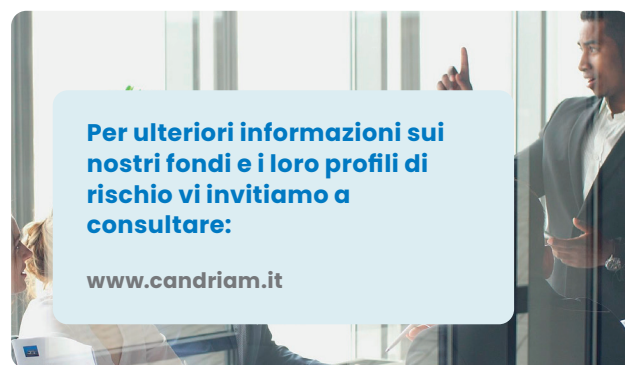
• **Rischio associato agli strumenti finanziari derivati:**

Gli strumenti finanziari derivati sono strumenti il cui valore dipende (o è derivato) da uno o più attivi finanziari sottostanti (azioni, tasso di interesse, obbligazioni, valute,...). L'utilizzo di derivati comporta quindi il rischio associato ai sottostanti. Questi possono essere utilizzati al fine di esporsi o porsi al riparo rispetto agli attivi sottostanti. In funzione delle strategie attuate, il ricorso agli strumenti finanziari derivati può comportare anche rischi di effetto leva (amplificazione dei movimenti al ribasso). In caso di strategia di copertura, gli strumenti finanziari derivati possono, in presenza di alcune condizioni di mercato, non essere perfettamente correlati rispetto alle attività da coprire. Per le opzioni, a causa della fluttuazione sfavorevole del prezzo degli attivi sottostanti, il comparto potrebbe perdere la totalità dei premi pagati. Gli strumenti finanziari derivati fuori borsa inducono inoltre un rischio di controparte (che può essere tuttavia attenuato da attivi ricevuti in collaterale) e possono comportare un rischio di valorizzazione, ovvero di liquidità (difficoltà di vendita o di chiusura delle posizioni aperte).

• **Rischio di arbitraggio:**

L'arbitraggio è una tecnica che consiste nel trarre vantaggio dagli scostamenti di corso rilevati (o anticipati) tra mercati e/o settori e/o titoli e/o valute e/o strumenti. In caso di andamento sfavorevole di tali arbitraggi (aumento delle operazioni di vendita e/o calo delle operazioni di acquisto), il valore netto d'inventario della SICAV potrà diminuire.

I rischi elencati non sono esaustivi e ulteriori dettagli sui rischi sono disponibili nei documenti normativi.



Per ulteriori informazioni sui nostri fondi e i loro profili di rischio vi invitiamo a consultare:

www.candriam.it

Questo materiale di marketing è fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa. Candriam consiglia vivamente agli investitori di consultare, tramite il nostro sito web www.candriam.com, il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti, inclusi i NAV del fondo, prima di investire in uno dei nostri fondi. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.