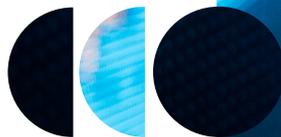


Una estrategia alternativa con baja correlación con los mercados de crédito

60 seconds with the
portfolio manager



ENERO 2025

Esta comunicación comercial se dirige a
inversores no profesionales.



Nicolas Jullien

CFA, Global Head of Fixed Income,
Member of the Executive Committee



Thomas Joret

Deputy Head of High Yield & Credit
Arbitrage

Descubra cómo Candriam, con su estrategia alternativa de baja correlación, navega por los mercados de crédito en estos tiempos de cambio de paradigma. Nicolas Jullien y Thomas Joret le proporcionan la información esencial que necesita para comprender esta estrategia.

¿Cómo describiría la situación actual de los mercados de crédito?

En los últimos años, han surgido nuevas tendencias estructurales, como la polarización del mundo, la relocalización de las cadenas de suministro y la lucha contra el cambio climático. Estas nuevas tendencias están provocando una mayor inflación y un menor crecimiento. Este nuevo paradigma está teniendo un impacto significativo en la situación financiera de las empresas y, por tanto, en la inversión en bonos corporativos. Esto exige una adaptación estratégica por parte de los inversores. Así pues, la adopción de una estrategia encaminada a obtener un rendimiento independiente de la evolución de los mercados de crédito parece ser una solución de inversión digna de consideración en este nuevo entorno.

¿Cuáles son las implicaciones de este nuevo paradigma para los mercados de crédito?

Este cambio de paradigma tiene importantes implicaciones para la política monetaria, que ya no puede ser tan acomodaticia como en la década anterior. En consecuencia, cabe esperar una mayor volatilidad de los spreads de crédito⁽¹⁾, una mayor dispersión entre “buenos y malos alumnos” incluso dentro de un mismo sector, y mayores tasas de impago. Este nuevo entorno parece especialmente adecuado para las estrategias alternativas que tratan de aprovechar tanto el estrechamiento como la ampliación de los diferenciales.

¿Cómo identifica las oportunidades de inversión?

Nuestra estrategia invierte predominantemente en bonos corporativos de emisores radicados en países desarrollados, con una calificación crediticia equivalente o superior a CCC/Caa2 de una agencia reconocida o bonos cuya calidad se determine equivalente según nuestro análisis interno. Se trata de una estrategia de crédito puramente larga/corta⁽²⁾, sin sesgo particular, basada en un enfoque selectivo y de alta

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) El diferencial de un bono representa la diferencia de rendimiento entre un bono y el rendimiento de un bono sin riesgo para la misma duración.

(2) La gestión tradicional consiste simplemente en comprar productos financieros, apostando por la subida de los mercados (Long Only), mientras que el enfoque alternativo toma posiciones tanto largas como cortas (Long/Short).



convicción diseñado para generar rentabilidad con una baja correlación con las tendencias del mercado, sea cual sea el contexto.

La estrategia se centra en un profundo análisis ascendente⁽³⁾, que nos permite identificar oportunidades de compra o venta en los mercados de crédito. La estrategia opera en un amplio universo de inversión (Investment Grade y High Yield) para garantizar la diversificación, y en general está libre de cualquier sesgo específico. La naturaleza complementaria de las posiciones “largas” y “cortas” está diseñada para producir una cartera con baja correlación con el mercado. Para gestionar la volatilidad, el equipo también incorpora una superposición táctica⁽⁴⁾.

¿Qué tipo de entorno favorece este tipo de estrategia?

El objetivo es superar la rentabilidad del índice capitalizado €STR⁽⁵⁾ en todas las condiciones de mercado, con una volatilidad ex ante inferior al 10%⁽⁶⁾.

Desde su lanzamiento en febrero de 2021, nuestra estrategia ha mostrado un rendimiento constante cada año, ofreciendo rentabilidades positivas incluso cuando los índices de crédito cayeron, especialmente en 2022⁽⁷⁾. Así, a pesar de un entorno difícil, registramos un rendimiento positivo del 5,79%⁽⁸⁾ ese año. En 2023, la estrategia mantuvo su impulso con un rendimiento igualmente positivo del 8,48%⁽⁹⁾, captando una parte significativa de las ganancias de los mercados de crédito.

Desde su creación, la estrategia ha registrado una rentabilidad bruta de comisiones de gestión del 17,49%⁽¹⁰⁾. En comparación, su índice de referencia sólo obtuvo un 3,59% durante el mismo periodo, lo que representa una rentabilidad acumulada superior en un 13,90%. Gracias a su capacidad para generar rendimientos positivos y no correlacionados con una volatilidad reducida, incluso en condiciones de mercado desfavorables, este enfoque es, en nuestra opinión, una estrategia que ofrece una atractiva oportunidad de retorno absoluto en una cartera diversificada.

¿En qué se diferencia el planteamiento de Candriam de otras estrategias alternativas en los mercados de crédito?

La estrategia de crédito alternativo de Candriam destaca por su enfoque de alta convicción de las mejores oportunidades “largas” y “cortas” del mercado, y por su gestión activa de posiciones basada en más de 15 años de experiencia en la gestión de crédito largo/corto. Esta combinación la convierte en una solución sólida para los inversores que buscan navegar por todas las

(3) La gestión “ascendente” es un planteamiento de inversión que se centra en las características individuales de cada empresa, más que en las condiciones del sector o la economía mundial.

(4) El enfoque “superpuesto” consiste en aplicar una “segunda capa” de gestión en la construcción de una cartera, con el objetivo de optimizar su perfil de riesgo/rentabilidad.

(5) Todos los derechos reservados.

(6) No obstante, la volatilidad podría ser mayor, sobre todo en condiciones de mercado anormales.

(7) Rentabilidad de -13,5% para el índice ICE BoA GHY BB-B Non Fin. en 2022, fuente Bloomberg.

(8) Fuente: Candriam.

(9) Fuente: Candriam.

(10) Fuente: Candriam del 31/03/2021 al 29/02/2024 .

Los principales riesgos de la estrategia son:

• Riesgo de pérdida del capital:

No existe ninguna garantía para los inversores en relación con el capital invertido en la estrategia en cuestión, y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del importe invertido.

• Riesgo de tipo de interés:

Una variación de los tipos de interés, resultante en particular de la inflación, puede provocar un riesgo de pérdidas y reducir el rendimiento de la estrategia (especialmente en caso de subida de tipos si la estrategia tiene una sensibilidad positiva a los tipos y en caso de bajada de tipos si la estrategia tiene una sensibilidad negativa a los tipos). Los bonos a largo plazo (y los derivados relacionados) son más sensibles a las variaciones de los tipos de interés. La variación de la inflación, es decir, la subida o bajada general del coste de la vida, es uno de los factores que pueden influir en los tipos de interés y, por consiguiente, en el valor liquidativo.

• Riesgo de crédito:

Riesgo de impago de un emisor o de una contraparte. Este riesgo incluye el riesgo de variación de los diferenciales de crédito y el riesgo de impago. Algunas estrategias pueden estar expuestas al mercado de crédito y/o a emisores específicos en particular, cuyas cotizaciones variarán en función de las expectativas del mercado en cuanto a su capacidad para reembolsar su deuda. Estas estrategias también pueden estar expuestas al riesgo de que un emisor seleccionado incurra en impago, es decir, que sea incapaz de hacer frente al reembolso de su deuda, en forma de cupones y/o principal. Dependiendo de si la estrategia está posicionada positiva o negativamente en el mercado de crédito y/o en algunos emisores en particular, un movimiento al alza o a la baja respectivamente de los diferenciales de crédito, o un impago, pueden afectar negativamente al rendimiento. A la hora de evaluar el riesgo de crédito de un instrumento financiero, la Sociedad Gestora nunca se basará únicamente en calificaciones externas.

• Riesgo de arbitraje:

El arbitraje es una técnica que consiste en beneficiarse de las diferencias de precios registradas (o previstas) entre mercados y/o sectores y/o valores y/o divisas y/o instrumentos. Si estas operaciones de arbitraje resultan desfavorables (aumento de las operaciones de venta y/o descenso de las operaciones de compra), el rendimiento puede disminuir.

• Riesgo de derivados:

Los derivados financieros son instrumentos cuyo valor depende de (o se deriva de) uno o varios activos financieros subyacentes (acciones, tipos de interés, bonos, divisas, etc.). El uso de derivados implica, por tanto, el riesgo asociado a los instrumentos subyacentes. Pueden utilizarse con fines de exposición o cobertura frente a los activos subyacentes. Dependiendo de las estrategias empleadas, el uso de

instrumentos financieros derivados también puede conllevar riesgos de apalancamiento (amplificación de los movimientos a la baja del mercado). En una estrategia de cobertura, los instrumentos financieros derivados pueden, en determinadas condiciones de mercado, no estar perfectamente correlacionados con los activos a cubrir. Con las opciones, una fluctuación desfavorable del precio de los activos subyacentes podría hacer que la estrategia perdiera todas las primas pagadas. Los derivados financieros OTC también conllevan un riesgo de contraparte (aunque éste puede verse atenuado por los activos recibidos como garantía) y pueden implicar un riesgo de valoración o un riesgo de liquidez (dificultad para vender o cerrar posiciones abiertas).

• Riesgo de sostenibilidad:

El riesgo de sostenibilidad se refiere a cualquier acontecimiento o situación relacionados con el medio ambiente, la sociedad o la gobernanza que pueda afectar a los resultados y/o la reputación de los emisores en los que se invierte.

Los riesgos para la sostenibilidad pueden subdividirse en tres categorías:

- Medioambiental: los acontecimientos medioambientales pueden crear riesgos físicos para las empresas en las que se invierte.

- Social: se refiere a los factores de riesgo relacionados con el capital humano, la cadena de suministro y la forma en que las empresas gestionan su impacto en la sociedad.

- Gobernanza: estos aspectos están vinculados a las estructuras de gobernanza.

El riesgo de sostenibilidad puede ser específico del emisor, en función de sus actividades y prácticas, pero también puede deberse a factores externos. Si se produce un acontecimiento imprevisto en un emisor concreto, como una huelga o, más en general, una catástrofe medioambiental, el acontecimiento podría tener un impacto negativo en el rendimiento. Además, los emisores que adaptan sus actividades y/o políticas pueden estar menos expuestos al riesgo de sostenibilidad.

Los riesgos enumerados no son exhaustivos, y en los documentos normativos se ofrecen más detalles sobre los riesgos.



Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito. Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web www.candriam.com, los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto ("VL" o NAV" en sus siglas en inglés) de los mismos. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.

Atención: El rendimiento pasado de un instrumento financiero, índice o servicio de inversión, así como las simulaciones de rendimientos anteriores o las previsiones sobre rendimientos futuros, no predicen los rendimientos futuros. Los rendimientos brutos pueden verse afectados por comisiones, honorarios u otros gastos. Los rendimientos expresados en una moneda distinta a la del país de residencia del inversor están sujetos a las fluctuaciones de los tipos de cambio y esto puede influir en las ganancias de manera positiva o negativa. Si el presente documento hace referencia a un tratamiento impositivo específico, esta información depende de la situación individual de cada inversor y puede estar sujeta a cambios.

Respecto a fondos de mercado monetario, por favor tenga en cuenta que la inversión en fondos es diferente a una inversión en depósitos y que el capital de la inversión es susceptible de fluctuación. El fondo no cuenta con apoyos externos para garantizar su liquidez o estabilizar su valor liquidativo neto por unidad o acción. El riesgo de pérdida del principal es asumido por el inversor.

Información sobre aspectos relacionados con la sostenibilidad: la información sobre aspectos relacionados con la sostenibilidad contenida en esta comunicación está disponible en la página web de Candriam <https://www.candriam.com/es/professional/stdr/>.