

Credit Long Short: una strategia alternativa diversificata mirando a una volatilità moderata

**60 seconds with the
fund manager**



APRILE 2024

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





Patrick Zeenni

CFA, Head of Investment Grade & Credit Arbitrage



Guillaume Benoit

Senior Portfolio Manager / Credit Analyst



Mouine Darwich

CFA, Portfolio Manager/Quantitative Credit Analyst

Patrick Zeenni, CFA, Head of Investment Grade & Credit Arbitrage, Guillaume Benoit, Senior Portfolio Manager/Credit Analyst e Mouine Darwich, CFA, Portfolio manager/Quantitative credit Analyst spiegano perché una strategia Credit Long Short potrebbe essere un «must have» in un portafoglio diversificato.

Cos'è una strategia Credit Long Short?

Una strategia Credit Long Short mira a sfruttare le inefficienze del mercato del credito, cercando al tempo stesso di limitare l'esposizione ai rischi di mercato (credito e tassi di interesse) e/o ai picchi di volatilità.

In Candriam, il nostro approccio integra i criteri ESG⁽¹⁾ e punta a rendimenti assoluti a lungo termine e a una bassa correlazione con altre asset class.

La nostra strategia si basa su un ampio universo d'investimento, in termini geografici (selezione di emittenti da tutte le regioni, con una preferenza per Europa e Stati Uniti), tipo di emittente (società finanziarie e non finanziarie), segmento di mercato (investment grade o high yield⁽²⁾) e, ultimo ma non meno importante, strumenti che coinvolgono obbligazioni o l'uso di derivati creditizi come i *Credit Default Swap*⁽³⁾ e i *Total Return Swap*⁽⁴⁾ (ovvero strumenti che sono direttamente o indirettamente collegati alla capacità di un emittente di ripagare il proprio debito, offrendo così una varietà di opzioni di investimento per i gestori).⁽⁵⁾

Qual è il contesto economico e finanziario favorevole per le strategie long-short?

Le strategie long-short hanno il vantaggio di adattarsi ai cambiamenti dei cicli economici e finanziari. Possono adattarsi a un contesto di mercato volatile, influenzato dalle decisioni delle banche centrali, da indicatori economici che non corrispondono alle aspettative o da tensioni geopolitiche. Potrebbero anche essere in grado di generare buone performance in un ambiente relativamente stabile.

In fasi instabili dei mercati, gli investitori cercano strategie che forniscano performance, stabilità e diversificazione ai loro portafogli.

La nostra strategia Credit Long Short mira a rappresentare una scelta per soddisfare queste aspettative investendo nel mercato del credito.

Quali sono le peculiarità della vostra strategia Credit Long Short e come si distingue sul mercato?

La nostra strategia Credit Long Short vanta diverse caratteristiche chiave che la rendono una soluzione interessante per gli investitori.

Innanzitutto, si tratta di una strategia a bassa volatilità, che mira a offrire un equilibrio ottimizzato tra rendimento e rischio. Quando i mercati sono caratterizzati da un'elevata volatilità, la nostra strategia si è storicamente distinta per la capacità di mantenere bassa la volatilità,

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Ambientale, sociale e governance

(2) Gli emittenti investment grade sono quelli con un'elevata qualità creditizia (ovvero una bassa probabilità di default) assegnata da un'agenzia di rating. Ad esempio, un emittente con un rating minimo di BBB-

(3) Gli emittenti "ad alto rendimento" hanno una qualità creditizia inferiore rispetto agli emittenti "investment grade" (ovvero con una maggiore probabilità di insolvenza). Ad esempio, un emittente con un rating inferiore a BBB-

(4) I Credit Default Swap (CDS) sono derivati utilizzati per proteggersi dal rischio di default.

(5) Transazione in cui due giocatori si scambiano ricavi e rischio di variazione del valore di due beni diversi in un dato periodo.



grazie a una solida diversificazione delle posizioni, una gestione del rischio disciplinata e rigorosa e l'utilizzo di vendite stop-loss⁽⁶⁾.

Un'altra caratteristica distintiva della nostra strategia risiede nel processo di investimento, che si basa su due fattori di performance complementari - arbitraggio del valore relativo e strategia direzionale⁽⁷⁾ - e sul nostro approccio flessibile, che ci hanno permesso di raggiungere l'obiettivo di performance durante i cicli del credito sin dal suo inizio nel 2009. Le nostre analisi fondamentali ed extra-finanziarie (ESG), così come la nostra competenza legale e la ricerca quantitativa, sono i pilastri del nostro approccio.

Infine, la strategia si avvale del supporto di un team esperto di 11 analisti/gestori del credito dedicati all'analisi e all'identificazione delle opportunità, e di 20 analisti ESG la cui analisi ci consente di comprendere meglio i rischi e le opportunità che potrebbero incidere sulla solvibilità degli emittenti nel lungo termine.

Come selezionate gli investimenti?

Il nostro obiettivo è cogliere le migliori opportunità di investimento nel mercato del credito. Questa selezione si basa su un'analisi fondamentale finanziaria ed extrafinanziaria (ESG) degli emittenti, su una valutazione legale approfondita e su un'analisi quantitativa delle emissioni. L'obiettivo è selezionare gli emittenti che consideriamo sottovalutati per le posizioni lunghe⁽⁸⁾ e quelli che consideriamo sopravvalutati per le posizioni corte⁽⁹⁾.

Queste opportunità di investimento sono strutturate attorno a due distinte aree del portafoglio:

- Arbitraggio sul valore relativo: questa strategia mira a sfruttare le differenze osservate o previste nei rendimenti tra diverse zone geografiche, settori, valute o strumenti finanziari. Per identificare queste opportunità di arbitraggio, utilizziamo l'analisi fondamentale e/o quantitativa.
- Strategie direzionali: implementiamo posizioni lunghe o corte sulla base di forti convinzioni circa le prospettive degli emittenti. Questo approccio ci consente di trarre vantaggio dalle tendenze del mercato e dai movimenti dei prezzi.

Applichiamo una gestione globale dinamica dei rischi di credito e di tasso di interesse per limitare la volatilità, con l'obiettivo di generare performance in tutte le condizioni di mercato. Questa gestione proattiva del rischio ci consente di mantenere un equilibrio ottimale tra rendimento e rischio per i nostri clienti.

In che misura un approccio flessibile migliora le prestazioni?

Le analisi fondamentali ed ESG che applichiamo a ciascun emittente, provate e testate da oltre 25 anni, ci consentono di andare oltre i confini tradizionali e posizionarci tra i segmenti investment grade e high yield. Questa agilità ci consente di navigare attraverso i cicli del credito sfruttando la zona di "incrocio" tra questi due segmenti di mercato, dove la differenza nella percezione del mercato tra le "rising stars" e i "fallen angels" può essere significativa. I "fallen angels" sono società il cui rating è declassato da investment grade a high yield e viceversa per le "rising stars". Negli ultimi anni, gli emittenti high yield hanno rinforzato i propri bilanci al fine di ridurre il costo del debito e riconquistare lo status di investment grade. Di fatto, i "fallen angels" hanno visto migliorare il loro rating creditizio e ora sono "rising stars" che probabilmente entreranno nella categoria investment grade.

Questa diversificazione tra i due segmenti offre un potenziale di performance interessante, rafforzato dall'attuale dispersione e volatilità del mercato. Gestiamo la duration complessiva⁽¹⁰⁾ (credito e reddito fisso) in modo flessibile, per adattare il portafoglio ai cambiamenti del contesto di mercato.

La flessibilità è la chiave della nostra strategia Credit Long Short, che ci consente di cogliere un'ampia gamma di opportunità cercando al contempo di massimizzare i rendimenti e ridurre i rischi associati alle fluttuazioni del mercato. In un contesto geopolitico ed economico incerto, questo approccio flessibile può essere particolarmente rilevante e vantaggioso quando si cerca di diversificare un portafoglio o ottenere performance.

(6) Lo stop-loss può essere definito come un ordine anticipato di vendita di un asset quando raggiunge un determinato livello di prezzo.

(7) Spiegazione nella domanda successiva.

(8) Essere long, detenere una posizione lunga, significa aver anticipato un trend al rialzo per un asset finanziario.

(9) Una posizione corta consiste nell'essere corti perché si prevede che il prezzo diminuirà in futuro.

(10) La Duration misura la sensibilità del prezzo (valore capitale) di un investimento obbligazionario alle variazioni dei tassi di interesse.

I principali rischi della strategia sono:

• **Rischio di perdita di capitale:**

Non esiste alcuna garanzia per gli investitori relativa al capitale investito nella strategia in questione e gli investitori potrebbero non ricevere l'intero importo investito.

• **Rischio del tasso di interesse:**

Una variazione dei tassi d'interesse, derivante in particolare dall'inflazione, può causare un rischio di perdite e ridurre la performance della strategia (soprattutto in caso di aumento dei tassi se la strategia ha una sensibilità ai tassi positiva e in caso di riduzione dei tassi se la strategia ha una sensibilità al tasso negativa). Le obbligazioni a lungo termine (e i relativi derivati) sono più sensibili alle variazioni dei tassi di interesse. Una variazione dell'inflazione, in altre parole un aumento o una diminuzione generale del costo della vita, è uno dei fattori che potenzialmente influenzano i tassi di interesse e di conseguenza il NAV.

• **Rischio di sostenibilità:**

Il rischio di sostenibilità si riferisce a qualsiasi evento o situazione ambientale, sociale o di governance che potrebbe influenzare la performance e/o la reputazione degli emittenti in cui si investe.

I rischi per la sostenibilità possono essere suddivisi in tre categorie:

- **Ambientale:** gli eventi ambientali possono creare rischi fisici per le società in cui si investe.
- **Temi sociali:** si riferisce ai fattori di rischio legati al capitale umano, alla catena di fornitura e al modo in cui le aziende gestiscono il proprio impatto sulla società.
- **Temi di governance:** questi aspetti sono legati alle strutture di governance.

Il rischio di sostenibilità può essere specifico dell'emittente, a seconda delle sue attività e pratiche, ma può anche essere dovuto a fattori esterni. Qualora si verificasse un evento imprevisto in uno specifico emittente, come uno sciopero o più in generale un disastro ambientale, l'evento potrebbe avere un impatto negativo sulla performance. Inoltre, gli emittenti che adattano le proprie attività e/o politiche potrebbero essere meno esposti al rischio di sostenibilità.

• **Rischio di credito:**

Rischio che un emittente o una controparte vadano in default. Questo rischio include il rischio di variazioni degli spread creditizi e il rischio di default. Alcune strategie possono essere esposte al mercato del credito e/o a specifici emittenti in particolare, i cui prezzi cambieranno in base alle aspettative del mercato per quanto riguarda la loro capacità di ripagare il proprio debito. Queste strategie possono anche essere esposte al rischio che un emittente selezionato vada in default, ovvero non sia in grado

di onorare il rimborso del proprio debito, sotto forma di cedole e/o capitale. A seconda che la strategia sia posizionata positivamente o negativamente sul mercato del credito e/o su alcuni emittenti in particolare, un movimento al rialzo o al ribasso degli spread di credito o un default possono avere un impatto negativo sulla performance. Nel valutare il rischio di credito di uno strumento finanziario, la Società di Gestione non si affiderà mai esclusivamente ai rating esterni.

• **Rischio dei derivati:**

I derivati finanziari sono strumenti il cui valore dipende da (o deriva da) una o più attività finanziarie sottostanti (azioni, tassi di interesse, obbligazioni, valute, ecc.). L'utilizzo di derivati comporta quindi il rischio associato agli strumenti sottostanti. Possono essere utilizzati a fini di esposizione o di copertura rispetto alle attività sottostanti. A seconda delle strategie adottate, l'uso di strumenti finanziari derivati può comportare anche rischi di leva finanziaria (amplificando i movimenti al ribasso del mercato). In una strategia di copertura, gli strumenti finanziari derivati potrebbero, in determinate condizioni di mercato, non essere perfettamente correlati agli attivi da coprire. Nel caso delle opzioni, una fluttuazione sfavorevole del prezzo degli attivi sottostanti potrebbe far perdere alla strategia la totalità dei premi pagati. I derivati finanziari OTC comportano anche un rischio di controparte (anche se questo può essere attenuato dalle attività ricevute in garanzia) e possono comportare un rischio di valutazione o un rischio di liquidità (difficoltà a vendere o chiudere le posizioni aperte).

• **Rischio di arbitraggio:**

L'arbitraggio è una tecnica che consiste nel trarre vantaggio dalle differenze di prezzo registrate (o anticipate) tra mercati e/o settori e/o titoli e/o valute e/o strumenti. Se tali transazioni di arbitraggio hanno un rendimento sfavorevole (un aumento delle transazioni di vendita e/o un calo delle transazioni di acquisto), la performance potrebbe diminuire.

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



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.

Attenzione: i rendimenti passati di uno strumento finanziario o indice, o di un servizio o strategia di investimento, o le simulazioni di risultati passati, e le previsioni di rendimenti futuri non sono indicativi di rendimenti futuri. I rendimenti lordi possono subire l'impatto di commissioni, competenze ed altri oneri. I rendimenti espressi in una divisa diversa da quella del Paese di residenza dell'investitore sono soggetti alle fluttuazioni dei tassi di cambio, con un impatto negativo o positivo sui guadagni. Nel caso in cui il presente documento si riferisse ad un trattamento fiscale specifico, tali informazioni dipenderebbero dalla singola situazione di ciascun investitore e potrebbero subire variazioni. Per quanto riguarda i fondi del mercato monetario si tenga presente che un investimento in un fondo presenta delle differenze da un investimento in depositi e che il capitale dell'investimento è soggetto a variazioni. Il fondo non si affida ad un supporto esterno per garantire la propria liquidità o stabilizzare il proprio NAV per quota o azione. Il rischio di perdita del capitale è a carico dell'investitore. Informazioni sugli aspetti legati alla sostenibilità: le informazioni sugli aspetti legati alla sostenibilità contenute nella presente comunicazione sono disponibili sulla pagina web di Candriam <https://www.candriam.com/it/professional/sfdr/>.