

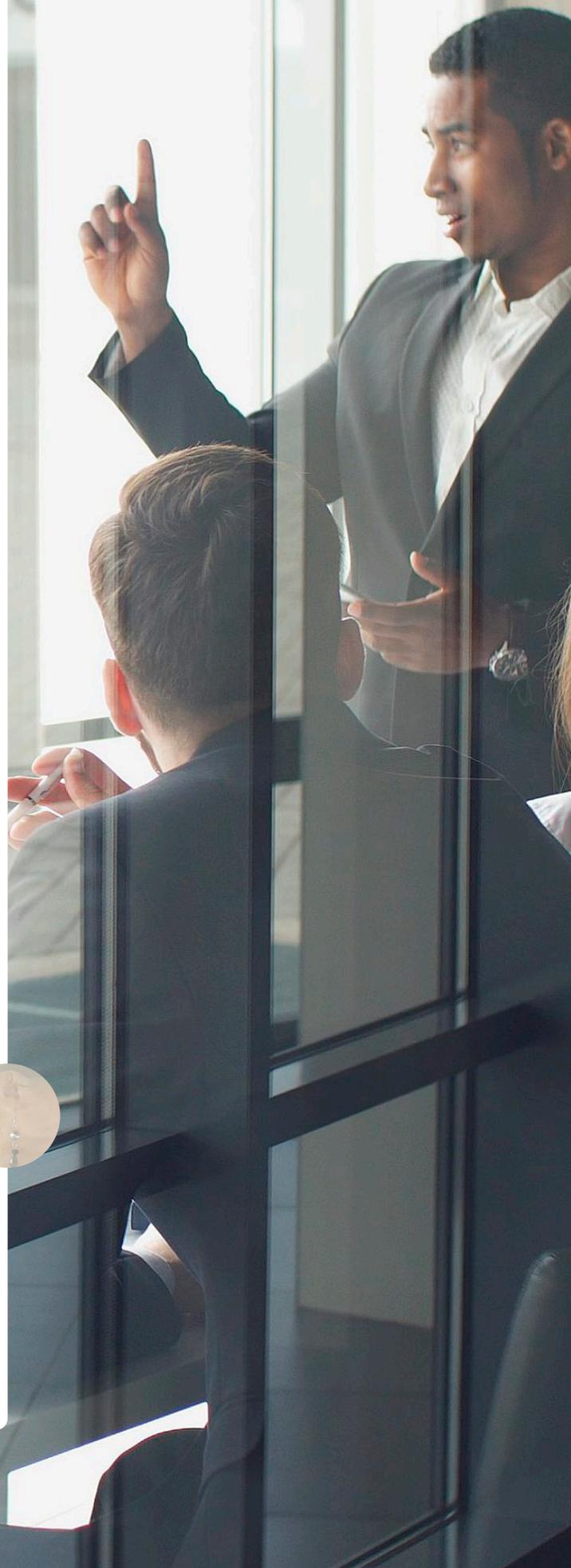
Eine Long/Short- Kreditstrategie mit einer langfristigen Ausrichtung

60 seconds with the
portfolio manager



JANUAR 2025

Dieses Marketing Dokument richtet sich an
nicht-professionelle Anleger.





Patrick Zeenni

CFA, Head of Investment Grade
& Credit Arbitrage



Nicolas Jullien

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

Wir entdecken weiterhin interessante Möglichkeiten im Universum der Unternehmensanleihen. Philippe Noyard, Global Head of Fixed Income bei Candriam, Patrick Zeenni und Nicolas Jullien erläutern, wie ihr Ansatz darauf abzielt, das Potenzial des Kreditmarktes mit dem Ziel der Renditeerzielung zu optimieren..

Warum in eine Long/Short-Kreditstrategie investieren?

Diese Strategie zielt darauf ab, den Anlegern die Möglichkeit zu geben, potenzielle Chancen an den Kreditmärkten für Unternehmensanleihen mit Investment Grade⁽¹⁾ (IG) und High Yield⁽²⁾ (HY) in Europa und Nordamerika zu nutzen. Die Strategie verfolgt einen Long/Short-Ansatz mit einer Long-Positionierung, wobei ein aktives und flexibles Management auf der Grundlage starker Überzeugungen und eines disziplinierten Risikomanagements eingesetzt wird.⁽³⁾

Dieser Ansatz zielt darauf ab, die Bedürfnisse von Anlegern zu erfüllen, die mittel- bis langfristig eine stetige Performance und eine kontrollierte Volatilität suchen. Um die besten Gelegenheiten an den Kreditmärkten, insbesondere bei HY-Unternehmenskrediten, zu nutzen, kann die Strategie in eine Vielzahl von Instrumenten (feste und variable Anleihen, hybride Unternehmensanleihen, TRS⁽⁴⁾, CDS⁽⁵⁾ und Optionen) investieren.⁽⁴⁾⁽⁵⁾

Sie stützt sich außerdem auf zwei sich ergänzende Performancefaktoren: ein konservatives «Low Duration Bucket» mit einer Low-Beta-Philosophie und ein opportunistisches «Long/Short» Bucket» ohne Durationsbeschränkungen, das auf Alpha ausgerichtet ist.⁽⁶⁾⁽⁷⁾⁽⁸⁾ Die dem Universum inhärenten Risiken (System-, Staats-, Volatilitäts-, Liquiditäts-, Zins- und Kreditrisiken) werden in der Regel dynamisch mit Hilfe von Derivaten gesteuert. Die Optimierung dieser beiden sich ergänzenden Bausteine, die im Durchschnitt gleichermaßen zur Performance der gesamten Strategie beitragen, macht diesen Ansatz zu einer echten Alternative zu traditionellen Short-Duration-Strategien, da sie ein ähnliches Risikoprofil, aber unserer Ansicht nach ein höheres Renditepotenzial bietet.

Welche Möglichkeiten sehen Sie derzeit für eine Long/Short-Kreditstrategie?

Obwohl die Kreditmärkte insgesamt auf der Grundlage der erwarteten Ausfallraten in der Regel korrekt bewertet werden, sind sie durch Spreads gekennzeichnet, die von Emission zu Emission sehr unterschiedlich sein können, insbesondere im Hochzinssegment.⁽⁹⁾ Diese Streuung kann auf unterschiedliche wirtschaftliche Bedingungen wie Inflation und Wachstum zurückzuführen sein. Die Unternehmensprofile unterscheiden sich nach ihrer Fähigkeit, von Faktoren wie Inflation, Wachstum und technologischen Fortschritt zu profitieren oder darunter zu leiden.

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Anleihen von Schuldern, die von den Rating-Agenturen nach der Skala von Standard & Poor's mit AAA bis BBB- bewertet werden.

(2) Hochverzinsliche oder spekulative Anleihen beziehen sich bei der Bewertung der Ausfallwahrscheinlichkeit eines Emittenten auf eine niedrigere Bonitätsstufe. Die Bezeichnung "hochverzinslich" wird von einer Ratingagentur vergeben.

(3) Bei der traditionellen Verwaltung werden lediglich Finanzprodukte gekauft und auf Marktsteigerungen gewettet (Long Only), während beim alternativen Ansatz sowohl Long- als auch Short-Positionen eingegangen werden (Long/Short).

(4) Total Return Swap: eine Swap-Vereinbarung, bei der Partei A Gebühren an Partei B zahlt im Austausch für die Erträge oder Renditen, die durch einen Vermögenswert im Besitz von Partei B erzielt werden.

(5) Contract Default Swap: ein derivatives Produkt, das als eine Art Versicherung gegen den Ausfall eines zugrunde liegenden Kreditnehmers oder Schuld titels dient.

(6) Die Duration wird in Jahren ausgedrückt und entspricht der gewichteten durchschnittlichen Laufzeit einer Anleihe oder eines Anleiheportfolios.

(7) Das Beta ist ein Maß für das Marktrisiko des Portfolios, wobei der Markt durch Finanzindizes (wie den MSCI World) repräsentiert wird, die mit den Richtlinien des Portfolios übereinstimmen. Er misst die Sensibilität des Portfolios gegenüber der Marktentwicklung. Ein Beta von 1,5 bedeutet beispielsweise, dass sich das Portfolio bei einer Marktbewegung von 1% in der Regel um 1,5% bewegen wird. Mathematisch gesehen misst das Beta die Korrelation zwischen dem Portfolio und dem Markt, multipliziert mit dem Verhältnis der Volatilität.

(8) Alpha ist eine Kennzahl zur Messung des Mehrwerts eines aktiven Portfoliomanagers im Vergleich zu einem passiven Engagement in einem Referenzindex. Ein positives Alpha spiegelt eine Outperformance wider, während ein negatives Alpha eine Underperformance anzeigt.

(9) Der Spread einer Anleihe stellt die Renditedifferenz zwischen einer Anleihe und der Rendite einer risikofreien Anleihe mit gleicher Laufzeit dar.



Außerdem können die Markterwartungen hinsichtlich der Geschwindigkeit der Leitzinsänderungen von den Zentralbanken in Frage gestellt werden. Die Auswirkungen auf die erwartete Performance von Benchmark-Fonds könnten angesichts der starken Umkehrung der Renditekurven in Europa und den Vereinigten Staaten erheblich sein. Mit solchen Unsicherheiten als Quelle von Streuung spiegelt die Performance in erster Linie das Alpha des Wertpapiers wider. Dies führt tendenziell zu zahlreichen Arbitragemöglichkeiten. Mit unserem Ansatz zielen wir darauf ab, diese Opportunitäten zu nutzen, um so eine optimale Konfiguration für die Long/Short-Kreditstrategie zu erreichen.

Können Sie erläutern, wie ein flexibler Ansatz zu einer Outperformance beitragen kann?

Der Managementprozess unserer Strategie basiert auf einem Bottom-up-Ansatz, ergänzt durch einen makroökonomischen Filter.

Die Auswahl der Wertpapiere basiert auf drei Säulen: ESG-integrierte Analyse der Geschäftstätigkeit der Emittenten, Analyse ihres Finanzprofils und Analyse der rechtlichen Bestimmungen der einzelnen Emissionen.⁽¹⁰⁾

Diese dreifache Analyse ermöglicht es uns, das attraktivste Kreditinstrument für einen bestimmten Emittenten zu bestimmen (z. B. Baranleihe vs. CDS, USD- vs. EUR-Emission oder wo in der Kapitalstruktur zu investieren ist).

Sie hilft uns auch, potenzielle Risiken (technologische, betriebliche, steuerliche usw.) zu antizipieren und so in der Lage zu sein, Positionen sehr schnell anzupassen. Diese fundamentale Analyse wird durch eine quantitative Analyse ergänzt. Unser quantitativer Ansatz stützt sich auf eigene Instrumente zur Bewertung des Kreditrisikos und damit des Spread-Risikos, um die Anlageentscheidung zu unterstützen und zu optimieren.

Bei unserer Strategie wählen wir in der Regel nur 40 bis 60 Namen aus. Diese Auswahl orientieren sich an den beiden Buckets, wobei zwischen 50 % und 100 % des Nettovermögens im «Low Duration Bucket» und 0 % bis 50 % im opportunistischen «Long/Short» Bucket positioniert sind. Unser Engagement im Markt-Beta spiegelt unsere makroökonomischen Einschätzungen wider.

Diese Wirtschaftsprognosen bestimmen unser Nettokreditrisiko und unser Zinsrisiko im Rahmen der

Beschränkungen des Portfoliomanagements. Die Strategie unterliegt einer täglichen Risikoüberwachung durch ein spezielles unabhängiges Risikoteam. Sie wird aktiv verwaltet, wobei eine strenge Verkaufsdisziplin auf der Grundlage der makroökonomischen und fundamentalen Prognosen und Veränderungen eingehalten wird. Diese ständige Überwachung hat zum Ziel, dass alle unsere Positionen weiterhin ein attraktives Renditepotenzial bieten.

Was sind Ihre wichtigsten Stärken bei der Umsetzung Ihrer Strategie?

Die Bewertung der wichtigsten Leistungsfaktoren und ein präzises Risikomanagement sind entscheidend für eine gründliche Risikokontrolle, insbesondere in unsicheren Zeiten. Eine disziplinierte Strategie und starke technische Fähigkeiten sind zwar Voraussetzung, aber Erfahrung ist durch nichts zu ersetzen.

Candriam ist ein Pionier in der Verwaltung von Hochzinsanleihen und kann auf fast 25 Jahre Innovation seit der Einführung des Euro zurückblicken. Unser Team setzt sich aus einer sich ergänzenden Mischung von Erfahrungen und Fähigkeiten zusammen, die vom Eigenhandel über Long-Short/Equity bis hin zu Leveraged Finance reichen.

Unsere Kreditmarktexpertise basiert auf einem rigorosen fundamentalen Bottom-up-Research, mit dem wir ein umfassendes Verständnis der Risiken eines Emittenten entwickeln und die Bonität eines Unternehmens umfassend beurteilen können. Unser Ziel ist es, das Unternehmen unter allen Aspekten zu bewerten, einschließlich des rechtlichen Rahmens (Anleiheverträge und -dokumente) sowie eines Nachhaltigkeitsprofils. Erst nach dieser disziplinierten Untersuchung der einzelnen Emittenten entscheiden wir, in sie zu investieren. Wir sind der Meinung, dass wir durch diese Prüfung der idiosynkratischen Elemente die Gewinner und Verlierer auf den HY-Märkten identifizieren können.

⁽¹⁰⁾ Umwelt, Soziales und Governance.

Die Hauptrisiken der Strategie sind:

• Kapitalverlustrisiko:

Es gibt keine Garantie für die Anleger in Bezug auf das in die betreffende Strategie investierte Kapital, und die Anleger erhalten möglicherweise nicht den gesamten investierten Betrag zurück.

• Zinsrisiko:

Eine Änderung der Zinssätze, insbesondere aufgrund von Inflation, kann ein Verlustrisiko mit sich bringen und die Wertentwicklung der Strategie verringern (insbesondere im Falle einer Zinserhöhung, wenn die Strategie eine positive Zinssensitivität aufweist, und im Falle einer Zinssenkung, wenn die Strategie eine negative Zinssensitivität aufweist). Langfristige Anleihen (und damit verbundene Derivate) reagieren empfindlicher auf Zinsschwankungen. Eine Veränderung der Inflation, d.h. ein allgemeiner Anstieg oder Rückgang der Lebenshaltungskosten, ist einer der Faktoren, die sich auf die Zinssätze und damit auf den NAV auswirken können.

• Kreditrisiko:

Risiko, dass ein Emittent oder eine Gegenpartei ausfällt. Dieses Risiko umfasst das Risiko von Veränderungen der Credit Spreads und das Ausfallrisiko. Einige Strategien können den Credit Markets und/oder bestimmten Emittenten ausgesetzt sein, deren Kurse sich je nach den Erwartungen des Marktes hinsichtlich ihrer Fähigkeit, ihre Schulden zurückzuzahlen, ändern werden. Diese Strategien können auch dem Risiko ausgesetzt sein, dass ein ausgewählter Emittent ausfällt, d.h. nicht in der Lage ist, seine Schulden in Form von Kupons und/oder Kapital zurückzuzahlen. Je nachdem, ob die Strategie positiv oder negativ auf den Credit Markets und/oder bestimmte Emittenten im Besonderen positioniert ist, kann eine Aufwärts- bzw. Abwärtsbewegung der Credit Spreads oder ein Ausfall die Performance negativ beeinflussen. Bei der Bewertung des Risikos eines Finanzinstruments wird sich die Verwaltungsgesellschaft niemals ausschließlich auf externe Ratings verlassen.

• Derivatrisiko:

Finanzderivate sind Instrumente, deren Wert von einem oder mehreren zugrundeliegenden finanziellen Vermögenswerten (Aktien, Zinssätze, Anleihen, Währungen usw.) abhängt (oder davon abgeleitet ist). Der Einsatz von Derivaten birgt das mit den Basisinstrumenten verbundene Risiko. Sie können zum Zwecke des Engagements oder der Absicherung gegenüber den zugrunde liegenden Vermögenswerten verwendet werden. Je nach den angewandten Strategien kann der Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten auch Risiken der Hebelwirkung mit sich bringen (Verstärkung von Marktbewegungen nach unten). Bei einer Absicherungsstrategie können

die derivativen Finanzinstrumente unter bestimmten Marktbedingungen nicht perfekt mit den abzusichernden Vermögenswerten korreliert sein. Bei Optionen kann eine ungünstige Kursschwankung der Basiswerte dazu führen, dass die Strategie die gesamten gezahlten Prämien verliert. OTC-Finanzderivate bergen auch ein Kontrahentenrisiko (das allerdings durch die als Sicherheiten erhaltenen Vermögenswerte gemildert werden kann) und können ein Bewertungs- oder Liquiditätsrisiko (Schwierigkeiten beim Verkauf oder bei der Schließung offener Positionen) beinhalten.

• Nachhaltigkeitsrisiko:

Das Nachhaltigkeitsrisiko bezieht sich auf alle umwelt-, sozial- oder governancebezogenen Ereignisse oder Situationen, die die Leistung und/oder den Ruf der Emittenten, in die investiert wird, beeinträchtigen könnten.

Nachhaltigkeitsrisiken können in drei Kategorien unterteilt werden:

- Umwelt: Umweltereignisse können zu physischen Risiken für die Unternehmen führen, in die investiert wird.
- Soziales: bezieht sich auf die Risikofaktoren im Zusammenhang mit dem Humankapital, der Lieferkette und der Art und Weise, wie Unternehmen ihre Auswirkungen auf die Gesellschaft steuern.
- Governance: diese Aspekte sind mit den Governance-Strukturen verbunden.

Das Nachhaltigkeitsrisiko kann emittentenspezifisch sein, abhängig von seinen Aktivitäten und Praktiken, kann aber auch auf externe Faktoren zurückzuführen sein. Tritt bei einem bestimmten Emittenten ein unvorhergesehenes Ereignis ein, wie z.B. ein Streik oder ganz allgemein eine Umweltkatastrophe, könnte sich dies negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Darüber hinaus sind Emittenten, die ihre Tätigkeit und/oder Politik anpassen, möglicherweise weniger stark dem Nachhaltigkeitsrisiko ausgesetzt.

Die aufgelisteten Risiken sind nicht vollständig, und weitere Einzelheiten zu den Risiken sind in den rechtlichen Unterlagen zu finden.



Diese Marketing-Mitteilung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt, vorbehaltlich ausdrücklicher anders lautender Vereinbarungen, weder ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente noch eine Anlageempfehlung oder Transaktionsbestätigung dar. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig. Candriam empfiehlt Anlegern, vor der Anlage in einen unserer Fonds stets die auf unserer Webseite www.candriam.com hinterlegten „wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIIDs) sowie den Verkaufsprospekt und alle anderen relevanten Informationen zu berücksichtigen, einschließlich der Informationen zum Nettoinventarwert des Fonds. Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.