

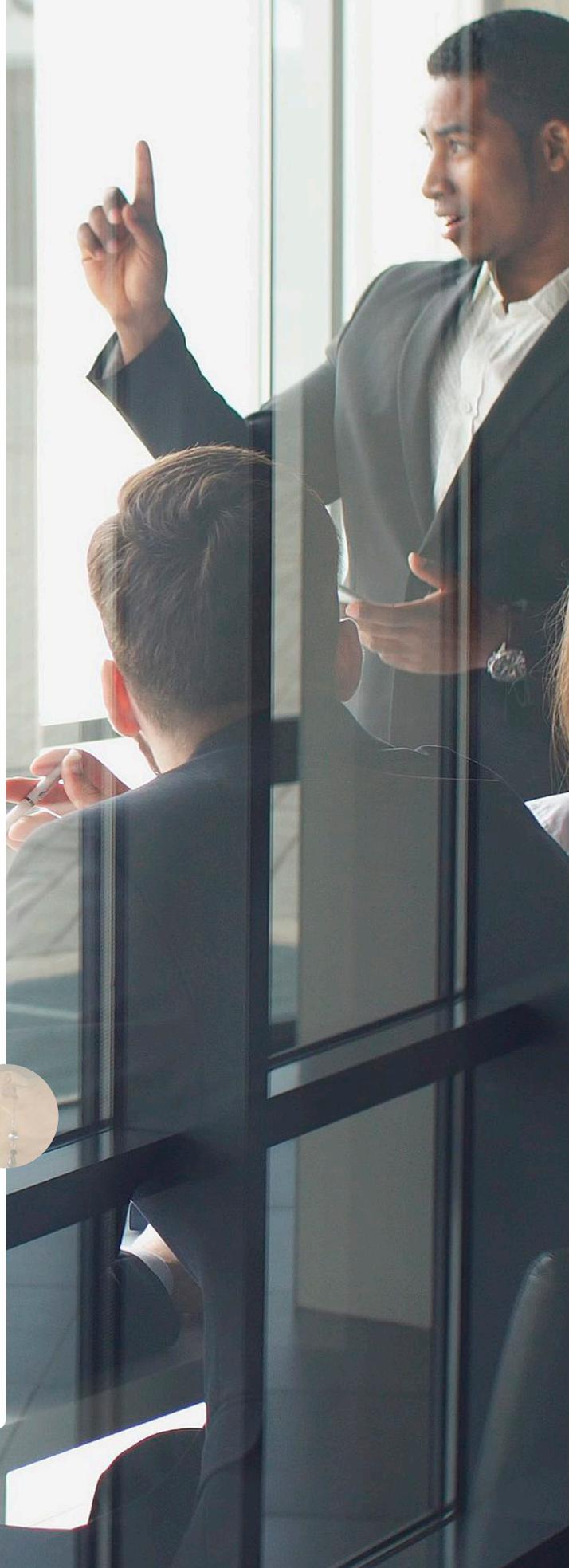
Un credito long/ short con un bias long

60 seconds with the
portfolio manager



GENNAIO 2025

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





Patrick Zeenni

CFA, Head of Investment Grade
& Credit Arbitrage



Nicolas Jullien

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

Continuiamo a scoprire opportunità interessanti nell'universo delle obbligazioni corporate. Philippe Noyard, Global Head of Fixed Income presso Candriam, Patrick Zeenni e Nicolas Jullien 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

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.



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 sostituiti 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

(10) Ambientale, sociale e governance.

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 di 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 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 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 impreveduto 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 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.



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.