

Een long/short krediet met een long bias

60 seconds with the portfolio manager



JANUARI 2025

Deze marketingcommunicatie is gericht op niet-professionele beleggers.





Patrick Zeenni

CFA, Head of Investment Grade
& Credit Arbitrage



Nicolas Jullien

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

We blijven interessante mogelijkheden ontdekken in het universum van bedrijfsobligaties. Philippe Noyard, Global Head of Fixed Income bij Candriam, Patrick Zeenni en Nicolas Jullien leggen uit hoe hun aanpak is gericht op het optimaliseren van het potentieel van de kredietmarkt met als doel rendement te genereren.

Waarom beleggen in een long/short kredietstrategie?

Deze strategie is erop gericht beleggers te laten profiteren van potentiële kansen in de kredietmarkten voor bedrijven met investment grade⁽¹⁾ en high yield⁽²⁾ (HY) in Europa en Noord-Amerika. De strategie volgt een long/short benadering met een long bias, door middel van actief en flexibel beheer op basis van sterke overtuigingen en gedisciplineerd risicobeheer.⁽³⁾

Deze benadering is gericht op de behoeften van beleggers die op zoek zijn naar een stabiel rendement en een beheerste volatiliteit op de middellange tot lange termijn. Om de beste kansen te grijpen in de kredietmarkten, vooral in HY-bedrijfskrediet, kan de strategie beleggen in een verscheidenheid aan instrumenten (vaste en variabele obligaties, hybride bedrijfsobligaties, TRS, CDS en opties).⁽⁴⁾ Het vertrouwt ook op twee complementaire prestatiedrijvers: een conservatieve «Low duration bucket», die gebruik maakt van een low-beta filosofie, en een opportunistische «long/short» pocket» zonder duurbependingen, ontworpen om alfa vast te leggen.⁽⁶⁾⁽⁷⁾⁽⁸⁾ Risico's die inherent zijn aan het universum (systemisch, soeverein, volatiliteit, liquiditeit, rente en krediet) worden meestal dynamisch beheerd met behulp van derivaten. De optimalisatie van deze twee complementaire strategieën, die gemiddeld in gelijke mate zouden moeten bijdragen aan het rendement van de strategie, maakt deze strategie tot een echt alternatief voor traditionele short duration strategieën, met een vergelijkbaar risicoprofiel maar, naar onze mening, een hoger potentieel rendement.

Welke huidige kansen ziet u voor een long/short kredietstrategie?

Hoewel kredietmarkten over het algemeen correct worden gewaardeerd op basis van verwachte wanbetalingsgraden, worden ze gekenmerkt door spreads die sterk kunnen verschillen van emissie tot emissie, vooral binnen het high yield-segment.⁽⁹⁾ Deze verscheidenheid kan het gevolg zijn van uiteenlopende economische omstandigheden zoals inflatie en groei. Bedrijfsprofielen zullen verschillen op basis van hun vermogen om te profiteren van of te lijden onder elementen zoals inflatie, groei en technologische doorbraken.

Bovendien kunnen centrale banken vraagtekens zetten bij de marktverwachtingen over de snelheid waarmee de belangrijkste

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Obligaties uitgegeven door leners die een AAA tot BBB-rating hebben van de ratingbureaus, volgens de Standard & Poor's schaal.

(2) High-yield of speculatieve obligaties verwijzen naar een kredietrating van lagere kwaliteit bij het beoordelen van de kans op wanbetaling door een emittent. Het predicaat 'high-yield' wordt toegekend door een ratingbureau.

(3) Traditioneel beheer houdt simpelweg in dat financiële producten worden gekocht, waarbij wordt gewed op marktstijgingen (Long Only), terwijl de alternatieve benadering zowel long- als shortposities inneemt (Long/Short).

(4) Total Return Swap: een swapovereenkomst waarbij partij A vergoedingen betaalt aan partij B in ruil voor het inkomen of rendement dat wordt gegenereerd door een actief dat eigendom is van partij B.

(5) Contract Default Swap: een afgeleid product dat dient als een vorm van verzekering tegen het in gebreke blijven van een onderliggende kredietnemer of schuldinstrument.

(6) De duration wordt uitgedrukt in jaren en komt overeen met de gewogen gemiddelde looptijd van een obligatie of een obligatieportefeuille.

(7) Beta is een maatstaf voor het marktrisico van de portefeuille, waarbij de markt wordt vertegenwoordigd door financiële indices (zoals de MSCI World) die overeenstemmen met de richtlijnen van de portefeuille. Het meet de gevoeligheid van de portefeuille voor marktprestaties. Een beta van 1,5 betekent bijvoorbeeld dat de portefeuille typisch 1,5% zal bewegen voor elke 1% beweging in de markt. Wiskundig gezien meet beta de correlatie tussen de portefeuille en de markt, vermenigvuldigd met hun volatiliteitsratio.

(8) Alpha is een metriek die gebruikt wordt om de toegevoegde waarde van een actieve portefeuillebeheerder te meten in vergelijking met passieve blootstelling aan een benchmarkindex. Een positieve alfa wijst op een outperformance, terwijl een negatieve alfa wijst op een underperformance.

(9) De spread van een obligatie vertegenwoordigt het rendementsverschil tussen een obligatie en het rendement van een risicovrije obligatie voor dezelfde looptijd.

rentetarieven zullen veranderen.

De impact op de verwachte prestaties van benchmarkfondsen zou aanzienlijk kunnen zijn, gezien de scherpe omkering van de rentecurves in Europa en de Verenigde Staten.

Met dergelijke onzekerheden als bron van spreiding, weerspiegelt het rendement vooral de alfa van de obligatie. Dit genereert vaak talloze arbitragemogelijkheden. De strategie is erop gericht deze te gebruiken om een optimale configuratie op te bouwen voor onze long/short kredietstrategie.

Kunt u uitleggen hoe een flexibele aanpak kan helpen om beter te presteren?

Het managementproces van onze strategie is gebaseerd op een bottom-up benadering, aangevuld met een macro-economische filter.

De selectie van instrumenten is gebaseerd op drie pijlers: ESG-geïntegreerde analyse van de bedrijfsactiviteiten van emittenten, analyse van hun financiële profiel en analyse van de juridische clausules van elke emissie.⁽¹⁰⁾

Deze drievoudige analyse stelt ons in staat om te bepalen welk kredietinstrument het meest aantrekkelijk is voor een bepaalde emittent (bijv. contante obligatie vs. CDS, uitgifte in USD vs. EUR, of waar in de kapitaalstructuur te investeren).

Het helpt ons ook om te anticiperen op potentiële risico's (technologisch, operationeel, fiscaal, enz.) en dus om onze posities indien nodig zeer snel aan te passen. Deze fundamentele analyse wordt aangevuld met een kwantitatieve analyse. Op basis van eigen instrumenten voor het beoordelen van kredietrisico en dus spreadrisico, wordt onze kwantitatieve benadering gebruikt om de investeringsbeslissing te ondersteunen en te optimaliseren.

In onze strategie selecteren we meestal slechts 40 tot 60 namen. Deze beslissingen zijn opgebouwd rond de twee «pockets», met 50% tot 100% van het nettovermogen in de «low duration» pocket, en 0% tot 50% in de «opportunistic pocket»; dat wil zeggen, de uitgiften die zijn opgenomen vanwege hun meer dynamische bijdragepotentieel. Onze blootstelling aan marktbeta weerspiegelt onze macro-economische

opvattingen.

Deze economische voorspellingen bepalen onze netto kredietblootstelling en onze blootstelling aan rentetarieven binnen het kader van beperkingen voor portefeuillebeheer. De strategie wordt dagelijks gecontroleerd op risico's door een speciaal onafhankelijk risicoteam. Het wordt actief beheerd, met een strikte verkoopdiscipline op basis van macro-economische en fundamentele voorspellingen en veranderingen. Deze constante monitoring is erop gericht om ervoor te zorgen dat al onze posities een aantrekkelijk rendementspotentieel blijven bieden.

Wat zijn je sterkste punten bij het uitvoeren van je strategie?

De beoordeling van belangrijke prestatieversnellers is, samen met nauwkeurig risicobeheer, cruciaal voor een grondige risicobeheersing, vooral in onzekere tijden. Hoewel een gedisciplineerde strategie en sterke technische vaardigheden een eerste vereiste zijn, is er geen vervanging voor ervaring.

Candriam is een pionier in Europees hoogrentend beheer, met bijna 25 jaar innovatie die teruggaat tot de creatie van de euro. Ons team is opgebouwd rond een complementaire mix van ervaring en vaardigheden, variërend van proprietary desk trading tot long-short/equity en leveraged finance.

Onze expertise in de kredietmarkt is gebaseerd op rigoureuze fundamenteel bottom-up onderzoek, waardoor we een grondig inzicht krijgen in de risico's van een emittent en de kredietwaardigheid van een bedrijf volledig kunnen inschatten. We streven ernaar de entiteit vanuit alle aspecten te beoordelen, inclusief het juridische kader (obligatiecontracten en documentatie) en een duurzaamheidsprofiel. Het is pas na deze gedisciplineerde studie van individuele emittenten dat we beslissen om erin te beleggen. Wij geloven dat dit onderzoek naar idiosyncratische elementen ons in staat stelt om de winnaars en



⁽¹⁰⁾ Milieu, maatschappij en bestuur.

De voornaamste risico's van de strategie zijn:

• Risico op kapitaalverlies:

Er is geen garantie voor beleggers met betrekking tot het kapitaal dat is geïnvesteerd in de strategie in kwestie, en het is mogelijk dat beleggers niet het volledige geïnvesteerde bedrag terugkrijgen.

• Renterisico:

Een verandering in de rentevoeten, in het bijzonder als gevolg van inflatie, kan een risico op verliezen veroorzaken en het rendement van de strategie verminderen (vooral in het geval van een rentestijging als de strategie een positieve rentegevoeligheid heeft en in het geval van een rentedaling als de strategie een negatieve rentegevoeligheid heeft). Langlopende obligaties (en de gerelateerde derivaten) zijn gevoeliger voor renteschommelingen. Een verandering in de inflatie, met andere woorden een algemene stijging of daling van de kosten van levensonderhoud, is een van de factoren die een invloed kunnen hebben op de rentevoeten en dus op de NIW.

• Kredietrisico:

Risico dat een emittent of een tegenpartij in gebreke blijft. Dat risico omvat het risico van evoluerende kredietspreads en het risico van wanbetaling. Sommige strategieën kunnen blootgesteld zijn aan de kredietmarkt en/of specifieke emittenten in het bijzonder waarvan de prijzen zullen veranderen op basis van de verwachtingen van de markt over hun vermogen om hun schuld terug te betalen. Deze strategieën kunnen ook blootgesteld zijn aan het risico dat een geselecteerde emittent in gebreke blijft, d.w.z. niet in staat is om zijn schuld terug te betalen, in de vorm van coupons en/of hoofdsom. Afhankelijk van het feit of de strategie positief of negatief is gepositioneerd op de kredietmarkt en/of bepaalde emittenten in het bijzonder, kan een opwaartse of neerwaartse beweging respectievelijk van de kredietspreads, of een wanbetaling, het rendement negatief beïnvloeden. Bij de beoordeling van het kredietrisico van een financieel instrument zal de beheermaatschappij nooit alleen vertrouwen op externe ratings.

• Derivatenrisico:

Financiële derivaten zijn instrumenten waarvan de waarde afhangt van (of afgeleid is van) een of meer onderliggende financiële activa (aandelen, rentevoeten, obligaties, valuta, enz.). Het gebruik van derivaten brengt dus het risico met zich mee dat verbonden is aan de onderliggende instrumenten. Ze kunnen worden gebruikt voor blootstelling aan of afdekking van de onderliggende activa. Afhankelijk van de gebruikte strategieën kan het gebruik van afgeleide financiële instrumenten ook hefboomrisico's met zich meebrengen (versterking van neerwaartse marktbevingen). Bij een afdekkingsstrategie is het mogelijk dat de afgeleide financiële instrumenten onder bepaalde marktomstandigheden niet perfect gecorreleerd zijn met de af te dekken activa. Bij opties kan een ongunstige schommeling in de prijs van de onderliggende activa ervoor

zorgen dat de strategie alle betaalde premies verliest. Financiële OTC-derivaten houden ook een tegenpartijrisico in (hoewel dit kan worden afgezwakt door de activa die als onderpand worden ontvangen) en kunnen een waarderingsrisico of een liquiditeitsrisico inhouden (problemen bij het verkopen of sluiten van open posities).

• Arbitrage risico:

Arbitrage is een techniek waarbij geprofiteerd wordt van de verschillen in prijzen die genoteerd (of verwacht) worden tussen markten en/of sectoren en/of effecten en/of valuta's en/of instrumenten. Als dergelijke arbitragetransacties ongunstig presteren (een stijging van de verkooptransacties en/of een daling van de aankooptransacties), kan het rendement dalen.

• Duurzaamheidsrisico:

Het duurzaamheidsrisico verwijst naar elke gebeurtenis of situatie op het gebied van milieu, maatschappij of bestuur die de prestaties en/of reputatie kan beïnvloeden van emittenten waarin wordt belegd.

Duurzaamheidsrisico's kunnen in drie categorieën worden onderverdeeld:

- Milieu: milieugebeurtenissen kunnen fysieke risico's met zich meebrengen voor de bedrijven waarin wordt belegd.
- Sociaal: verwijst naar de risicofactoren die verband houden met menselijk kapitaal, de toeleveringsketen en de manier waarop bedrijven hun impact op de maatschappij beheren.
- Bestuur: deze aspecten zijn gekoppeld aan bestuursstructuren.

Het duurzaamheidsrisico kan specifiek zijn voor de uitgevende instelling, afhankelijk van haar activiteiten en praktijken, maar kan ook te wijten zijn aan externe factoren. Als zich bij een bepaalde emittent een onvoorziene gebeurtenis voordoet, zoals een staking of meer in het algemeen een milieuramp, dan kan die gebeurtenis een negatieve invloed hebben op het rendement. Bovendien kunnen emittenten die hun activiteiten en/of beleid aanpassen, in mindere mate blootgesteld zijn aan het duurzaamheidsrisico.

De opgesomde risico's zijn niet uitputtend en verdere details over risico's zijn beschikbaar in regelgevende documenten.



Meer info over onze fondsen en hun risicoprofielen op

www.candriam.nl

Dit document wordt louter ter informatie verstrekt. Het vormt geen aanbod tot aan- of verkoop van financiële instrumenten en houdt geen beleggingsadvies in. Het bevestigt ook geen enkele vorm van transactie, tenzij dit uitdrukkelijk werd overeengekomen. Hoewel Candriam de gebruikte gegevens en bronnen met veel zorg selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enig direct of indirect verlies als gevolg van het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam dienen te allen tijde nageleefd; de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke goedkeuring. Candriam raadt beleggers aan om op zijn website www.candriam.com het document "Essentiële Beleggersinformatie", de prospectus en alle overige relevante informatie te raadplegen alvorens te beleggen in een van zijn fondsen, met inbegrip van de netto inventariswaarde. Deze informatie is beschikbaar in het Engels of in een plaatselijke taal van elk land waar het fonds verhandeld mag worden.