CANDRIAM
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Una estrategia de crédito con un enfoque flexible

60 seconds with the portfolio manager

ENERO 2025

Esta comunicación comercial se dirige a inversores no profesionales.

Patrick Zeenni
CFA, Head of Investment Grade
& Credit Arbitrage

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

Con el propósito de identificar las mejores oportunidades en el ámbito de los bonos corporativos, Philippe Noyard, Director Global de Renta Fija, Patrick Zeenni y Nicolas Jullien nos detallan cómo su enfoque maximiza el potencial del mercado de crédito para generar rendimientos.

¿Por qué invertir en una estrategia de crédito de gestión activa y flexible?

Esta estrategia permite a los inversores aprovechar las oportunidades en los mercados de crédito corporativo, abarcando tanto el grado de inversión(1) como el segmento de High Yileld(2) en Europa y Norteamérica. Su enfoque se basa en una gestión activa y flexible, a través de posiciones long/short respaldadas por convicciones sólidas y una fuerte disciplinada de gestión del riesgo(3).

Diseñada para satisfacer las necesidades de los inversores que buscan un rendimiento constante y una volatilidad controlada a medio y largo plazo, la estrategia diversifica sus inversiones mediante una amplia gama de instrumentos, que incluyen bonos fijos, flotantes, híbridos corporativos, TRS, CDS y opciones(4).

Para maximizar el Alpha nos apoyamos en dos motores de rentabilidad complementarios: el primero, un 'compartimento de baja duración' conservador, que sigue una filosofía clásica de corta duración; y el segundo, un 'compartimento oportunista', donde los arbitrajes y las ideas de alta convicción se fusionan en la búsqueda de maximizar la rentabilidad.

Los riesgos inherentes al universo, como los sistémicos, soberanos, volatilidad, liquidez, tipos de interés y crédito, se gestionan dinámicamente a través de derivados. La optimización de estas dos estrategias complementarias, que en promedio deberían contribuir por igual al rendimiento de la estrategia, convierte a esta estrategia en una alternativa genuina a las estrategias tradicionales de corta duración, ofreciendo un perfil de riesgo similar pero, en nuestra opinión,

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) Bonos emitidos por prestatarios calificados por las agencias de calificación entre AAA y BBB-, según la escala de Standard & Poor's.
(2) Los bonos de alto rendimiento o especulativos hacen referencia a una calificación crediticia de menor calidad a la hora de evaluar la probabilidad de impago de un emisor. La designación de "alto rendimiento" la concede una agencia de calificación crediticia.
(3) La gestión tradicional consiste simplemente en comprar productos financieros, apostando por las subidas del mercado (Long Only), mientras que el enfoque alternativo toma posiciones tanto largas como cortas (Long/Short).
(4) Swap de rentabilidad total: un acuerdo de permuta financiera en el que la parte A paga comisiones a la parte B a cambio de la renta o el rendimiento generado por un activo propiedad de la parte B.

con un mayor potencial de rendimiento.

¿Cuáles son las oportunidades actuales en el mercado de crédito para esa estrategia?

Si bien, en términos generales, los mercados de crédito suelen valorarse correctamente en función de las tasas de impagos esperadas, no hay que olvidar que se caracterizan por las dispersión entre las compañías, especialmente en las compañías con rating menor a BBB-

Esta variabilidad se atribuye a condiciones económicas dispares derivadas de la inflación y el crecimiento. Los perfiles de las empresas difieren según su capacidad para beneficiarse o sufrir, dependiendo del ciclo económico y de las características propias que estén en consonancia con dicho ciclo. Además, otros factores, como los cambios sociales y tecnológicos, también influyen en estas dinámicas empresariales y, por ende, en la valoración de su deuda.

Además, surge la pregunta sobre las expectativas del mercado acerca de la rapidez con que los Bancos Centrales reducirán los tipos de interés, generando dudas sobre su impacto, especialmente en el contexto de la marcada inversión de las curvas en Europa y Estados Unidos.

¿Puede explicar cómo un enfoque flexible contribuye a un mayor retorno?

Nuestra estrategia se gestiona de manera flexible, combinando un enfoque bottom-up con un análisis macroeconómico. Al seleccionar valores, nos apoyamos en tres pilares: evaluamos la actividad de la empresa, el perfil financiero de los emisores y las cláusulas legales de cada emisión.

Este enfoque nos permite elegir el instrumento más adecuado para cada emisor, adaptándonos a su situación específica, ya sea un bono o un CDS, una emisión en USD o EUR, así como en que parte de la estructura de capital que consideramos más atractiva. También nos permite anticipar y ajustar rápidamente nuestras posiciones frente a posibles riesgos tecnológicos, operativos, fiscales, entre otros.

Complementamos nuestro análisis fundamental con metodologías cuantitativas que evalúan el riesgo, respaldando y optimizando nuestras decisiones de inversión.

Mantenemos una cartera diversificada con entre 40 y 60 empresas, distribuidas entre dos compartimientos: «Baja duración» (con el 50 % al 100 % de los activos) y el compartimiento oportunista (con el 0 % al 50 %), este último con una contribución más dinámica. Nuestra exposición al mercado se determina según nuestras opiniones macroeconómicas, definiendo así nuestra exposición neta al crédito y a los tipos de interés.

¿Qué factores destacan como fortalezas esenciales de su estrategia?

En primer lugar, la experiencia se erige como un elemento indispensable. Para gestionar con éxito nuestra estrategia, es evidente que se requiere una comprensión profunda de la coyuntura económica y de los factores individuales de cada empresa.

Candriam es pionera en la gestión de crédito en Europa, con casi 25 años de innovación que se remontan a la creación del euro.

Nuestra experiencia en el mercado de crédito se basa en una comprensión integral de los riesgos asociados a un emisor. Buscamos evaluar la entidad desde todos los aspectos, lo que nos

Los principales riesgos de la estrategia son:

• Riesgo de pérdida de capital:

El inversor no se beneficia de ninguna garantía sobre el capital invertido en el subfondo en cuestión, y cabe la posibilidad de que no recupere íntegramente el capital invertido.

• Riesgo de tipos:

Una variación de los tipos (que, especialmente, puede derivarse de la inflación) puede conllevar riesgos de pérdidas y acarrear una caída del valor liquidativo del subfondo (en concreto, en caso de alza de los tipos si el subfondo presenta una sensibilidad positiva a los tipos o en caso de descenso de los tipos si el subfondo presenta una sensibilidad negativa a los tipos). La renta fija a largo plazo (y los instrumentos derivados relacionados) es más sensible a las variaciones de los tipos de interés. Una variación de la inflación, es decir, un aumento o una disminución generales del coste de la vida, es uno de los factores que puede repercutir sobre los tipos y, por tanto, sobre el valor liquidativo.

• Riesgo de crédito:

Riesgo de incumplimiento de un emisor o de una contraparte. Este riesgo incluye el riesgo de evolución de los diferenciales crediticios y el riesgo de impago. Algunos subfondos pueden estar expuestos al mercado de crédito y/o a determinados emisores cuyas cotizaciones evolucionarán en función de las expectativas del mercado en cuanto a su capacidad para reembolsar las deudas contraídas. Dichos subfondos también pueden estar expuestos al riesgo de impago de uno de los emisores seleccionados, es decir, a su incapacidad para satisfacer el reembolso de su deuda, ya sea en forma de cupones y/o de principal. En función de si el subfondo está posicionado positiva o negativamente en el mercado de crédito y/o en determinados emisores, un movimiento alcista o bajista, respectivamente, de los diferenciales crediticios, incluso un impago, puede reducir el valor liquidativo. Al evaluar el riesgo de crédito de un instrumento financiero, en ningún caso la Sociedad Gestora se basará exclusivamente en calificaciones externas.

Riesgo vinculado a los instrumentos financieros derivados:

Los instrumentos financieros derivados son instrumentos cuyo valor depende (o se deriva) de uno o varios activos financieros subyacentes (acciones, tipos de interés, obligaciones, divisas, etc.). Por consiguiente, el uso de derivados conlleva el riesgo vinculado a los subyacentes. Se pueden utilizar con vistas a obtener exposición o cobertura en relación con los activos subyacentes. En función de las estrategias aplicadas, el uso de instrumentos financieros derivados puede conllevar, asimismo, riesgos de apalancamiento (amplificación de los movimientos a la baja). Si se emplea una estrategia de cobertura, en determinadas condiciones del mercado los instrumentos financieros derivados pueden no mostrar una correlación perfecta con los activos que se pretende cubrir. Por lo que respecta a las opciones, a causa de la fluctuación desfavorable del precio de los activos subyacentes, el subfondo podría perder la totalidad de las primas pagadas. Los instrumentos financieros derivados extrabursátiles introducen, además, un riesgo de contraparte (que puede atenuarse, no obstante, con activos recibidos como garantía) y pueden conllevar un riesgo de valoración o, incluso, de liquidez (dificultad de venta o de cierre de las posiciones abiertas).

Riesgo de arbitraje:

El arbitraje es una técnica que consiste en beneficiarse de las diferencias de cotizaciones constatadas (o previstas) entre mercados, sectores, títulos, divisas y/o instrumentos. En caso de evolución desfavorable de estos arbitrajes (alza de las operaciones vendedoras y/o descenso de las operaciones compradoras), podrá disminuir el valor liquidativo de la SICAV.

Riesgo de sostenibilidad:

El riesgo de sostenibilidad hace referencia a cualquier suceso o situación de carácter medioambiental o social o en relación con la gobernanza corporativa que podría incidir en la rentabilidad o la reputación de los emisores en cartera. Los riesgos de sostenibilidad pueden subdividirse en tres categorías:

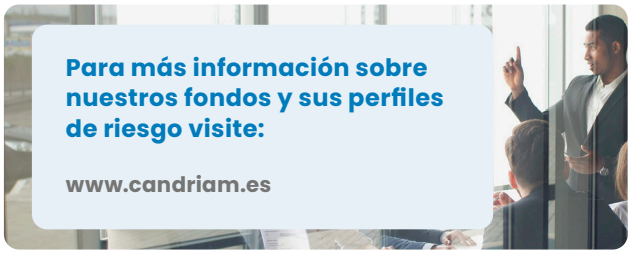
- Medioambiental: los hechos medioambientales pueden provocar riesgos físicos para las empresas de la cartera.

- 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.

- De gobierno corporativo: Estos aspectos están vinculados a las estructuras de gobierno corporativo.

El riesgo de sostenibilidad puede ser específico del emisor, dependiendo de sus actividades y prácticas, pero también puede deberse a factores externos. Si se produce un hecho imprevisto en un emisor concreto, como una huelga de empleados o, más en general, un desastre medioambiental, este hecho puede tener un impacto en la rentabilidad de la cartera. 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.



Para más información sobre nuestros fondos y sus perfiles de riesgo visite:

www.candriam.es

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.