

Il credito High Yield continua ad avere credito

60 seconds with the
fund manager



APRILE 2023

Comunicazione di marketing





**Thomas
Joret**



**Jean-Claude
Tamvakis**



**Nicolas
Jullien**

Il segmento delle obbligazioni societarie alto rendimento (high yield) è una classe di attivi a pieno titolo che offre numerose opportunità. Thomas Joret, Senior High Yield Fund Manager, Jean-Claude Tamvakis, Senior Fund Manager, Senior Credit Analyst High Yield, e Nicolas Jullien, CFA, Head of High Yield & Credit Arbitrage, spiegano come il loro approccio cerca di ottimizzare il potenziale dei mercati del credito per generare performance.

Perché privilegiare le obbligazioni societarie ad alto rendimento?

Le obbligazioni rappresentano oggi una classe di attivi matura, utilizzata correntemente come modalità di finanziamento per gli emittenti, e costituisce ormai un elemento essenziale nel portafoglio degli investitori. Con una grande diversificazione a livello di settori e scadenze, può offrire rendimenti superiori rispetto ai titoli investment grade. La performance delle obbligazioni high yield è generalmente meno correlata alle fluttuazioni dei tassi d'interesse.

Tuttavia, gli investitori devono tenere conto del tasso di insolvenza di questa classe di titoli, che è superiore a quello di un titolo investment grade, e anche del tasso di recupero del debito. Il supporto di un team di analisti dedicato allo studio di questa asset class è quindi essenziale.

Pertanto, investire oggi in un portafoglio di obbligazioni ad alto rendimento è sinonimo di sovraperformance sui mercati obbligazionari?

Il mondo è sempre più dominato da tendenze chiave, come la digitalizzazione, la bipolarizzazione e la decarbonizzazione, che stanno trasformando profondamente le relazioni economiche e potrebbero sconvolgere in modo significativo i mercati finanziari. Insieme agli interventi delle banche centrali che potrebbero perseguire politiche contrarie a quelle fiscali dei governi, queste tendenze sono fonte di preoccupazione per gli investitori e stanno creando volatilità nei mercati monetari e obbligazionari.

In questo contesto, la sovraperformance dipenderà dalla diversificazione, dalla selettività e dalla gestione attiva per mantenere un profilo di rischio controllato e calibrato.

Qual è il vostro approccio per estrarre questo alfa⁽¹⁾ dal mercato high yield?

La nostra strategia si basa su tre pilastri. Innanzi tutto, abbiamo una visione globale del mercato, che spazia sulle due regioni più estese: gli Stati Uniti e l'Europa.

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) Spesso l'alfa è considerato rappresentativo del valore aggiunto che un gestore aggiunge o sottrae alla performance di una strategia. Rappresenta la performance generata da una strategia che non deriva dalla variazione generale registrata dal mercato.

(2) Le obbligazioni ad alto rendimento o speculative indicano una qualità di rating mediocre in termini di valutazione della probabilità di insolvenza di un emittente. La categoria "alto rendimento" è attribuita da un'agenzia di rating. Ad esempio, un'obbligazione o un emittente devono avere un rating inferiore a BBB- per ottenere lo status di alto rendimento/speculativo presso Standard and Poor's. Alto rendimento è l'opposto di "investment grade".

(3) Le obbligazioni "investment grade" indicano un punteggio elevato (scarsa probabilità di insolvenza) attribuito da un'agenzia di rating. Ad esempio, un'obbligazione o un emittente devono avere un rating superiore a BBB- per ricevere lo status "investment grade" da Standard & Poor's. Le obbligazioni "investment grade" sono l'opposto di quelle high yield.



Inoltre, copriamo un'ampia gamma di strumenti: obbligazioni high yield⁽²⁾, investment grade⁽³⁾, a tasso fisso e variabile, e prodotti derivati.

Per quanto riguarda sia le obbligazioni high yield, sia quelle investment grade, gestiamo attivamente posizioni a forte convinzione basando le nostre decisioni sull'analisi fondamentale, l'analisi giuridica e la ricerca quantitativa. Cerchiamo di individuare le migliori opportunità grazie alla nostra ampia copertura dei mercati e sfruttiamo le nostre competenze avanzate per selezionare di conseguenza i migliori strumenti (obbligazioni/CDS (credit default swap⁽⁴⁾)).

Infine, tentiamo di adottare un approccio prudente gestendo i rischi specifici, come la liquidità, il rischio sovrano sottostante, i rischi di coda, la volatilità e, ovviamente, il rischio di credito. Seguiamo una rigorosa disciplina di vendita volta a limitare le perdite e utilizziamo prodotti asimmetrici come le opzioni di copertura. Ciò implica anche privilegiare soglie minime per le emissioni in circolazione e scegliere emittenti liquidi, seguiti da un'agenzia di rating, quotati in borsa, con un CDS e un numero minimo di market maker.

In che modo la selettività viene attuata nelle vostre strategie?

La selezione degli emittenti e delle emissioni è basata su una rigorosa ricerca fondamentale che integra i fattori ESG (ambientale, sociale e di governance). L'obiettivo principale per noi è quello di identificare la solvibilità dell'emittente, ossia la capacità e la volontà da parte di quest'ultimo di rimborsare il debito e il rischio di insolvenza. Per valutare questo aspetto, ogni emittente viene analizzato e riceve un rating creditizio interno, attribuito dal nostro team di analisti. Questo rating è basato, tra le altre cose, su criteri extra-finanziari, che hanno un impatto significativo sulla capacità dell'emittente di rimborsare il debito e sulla sua sostenibilità a lungo termine.

Abbiamo creato un quadro di integrazione ESG in collaborazione con il team di analisti ESG. Dopo aver individuato tutti i rischi relativi a un emittente, ottenendo una visione completa e dettagliata dello stesso, possiamo quindi decidere di investire, grazie all'approccio basato sulle nostre convinzioni, flessibile e attivo.

In quale misura un approccio flessibile favorisce la performance?

Ci spingiamo oltre i confini tradizionali dei rating per posizionarci tra i segmenti investment grade e high yield. Esistono interessanti opportunità al confine tra questi due segmenti e il mercato può esibire una notevole differenza di percezione tra rising star e fallen angel.

Per gli emittenti che cambiano categoria d'investimento (nel caso dei fallen angel, il rating passa da investment grade a high yield), il maggior rendimento offerto in seguito all'aumento del premio di rischio può costituire un'opportunità d'investimento se la società intende ritornare a un rating investment grade e diventa una rising star in seguito al riposizionamento del suo profilo operativo.

La nostra strategia non è quindi incentrata esclusivamente sul segmento high yield, ma può anche includere obbligazioni investment grade. Inoltre, gestiamo dinamicamente la duration globale per adattarla a contesti di mercato diversi.

Quali sono le competenze essenziali per l'attuazione della vostra strategia?

Le nostre competenze giuridiche sui contratti sviluppate a livello interno sono importanti tanto quando l'esperienza nel mercato del credito. A volte il vero rischio non risiede nei mercati del credito, ma più in profondità, nei dettagli delle disposizioni contrattuali.

È inoltre fondamentale valutare i principali fattori determinanti della performance con una gestione controllata dei rischi, soprattutto nei periodi di incertezza. Una strategia disciplinata e solide competenze tecniche costituiscono una serie di punti di forza, ma non possono sostituirsi all'esperienza.

(4) Un CDS è uno swap tra due controparti, di cui una acquista e l'altra vende la protezione creditizia riferita a un emittente (un'impresa o un Paese). In cambio del pagamento di somme di denaro, l'acquirente della protezione otterrà una compensazione in caso di insolvenza dell'emittente. Il CDS può essere considerato una polizza assicurativa contro l'insolvenza di un emittente. Il contratto CDS è eseguito quando si verifica un evento di credito che obbliga il venditore di una protezione a risarcire l'acquirente per l'importo non recuperato dall'emittente.

Inoltre, l'integrazione dei criteri ESG nella strategia, come spiegato in precedenza, è un fattore distintivo.


Pioniera della gestione delle obbligazioni high yield europee con alle spalle oltre due decenni di innovazione dalla creazione dell'euro, il nostro team si è ampliato di pari passo con l'espansione di questo segmento. Esso coniuga competenze ed esperienze diverse, dal conto bancario vero e proprio fino alle operazioni «long/short» su azioni, passando per la leva finanziaria. Il nostro

approccio flessibile e innovativo mira a creare valore a lungo termine attraverso diverse strategie Long Only, l'approccio ESG e strategie a performance assoluta.

I principali rischi della strategia sono :

- **Rischio di perdita di capitale**
- **Rischio di investimento ESG**
- **Rischio di sostenibilità**
- **Rischio legato alle azioni**
- **Rischio di tasso**
- **Rischio di credito**
- **Rischio di cambio**
- **Rischio di liquidità**
- **Rischio associato agli strumenti finanziari derivati**
- **Rischio di controparte**
- **Rischio connesso alla volatilità**
- **Rischio legato ai paesi emergenti**

Rischio di investimento ESG : Gli obiettivi extra-finanziari presentati in questo documento si basano su ipotesi fatte da Candriam. Tali ipotesi fanno riferimento ai modelli di rating ESG proprietari di Candriam, la cui attuazione richiede l'accesso a diversi dati quantitativi e qualitativi, a seconda del settore esatto e delle attività di una data azienda. La disponibilità, la qualità e l'affidabilità di questi dati possono variare, e quindi influenzare i rating ESG di Candriam. Per ulteriori informazioni sul rischio di investimento ESG, consultare i Transparency Codes se si tratta di un fondo.



Per ulteriori informazioni sui nostri fondi e i loro profili di rischio vi invitiamo a consultare:

www.candriam.it

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.